



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005754/2024-61**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.015425/2024-28**

#### SUMÁRIO

##### **PROPONENTE:**

**SEBASTIAN KUNERT**

##### **ACUSAÇÃO:**

PAS 19957.005754/2024-61	Infração ao disposto no art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022 ("RCVM 62") <sup>[1]</sup> , em razão da realização, em tese, de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, nos termos do inciso III do art. 2º da RCVM 62 <sup>[2]</sup> , em negócios envolvendo opções, realizados em conta própria e em nome de outras pessoas, entre 15.12.2021 e 22.09.2023.
PAS 19957.015425/2024-28	Infração ao disposto no art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 ("RCVM 21") <sup>[3]</sup> c/c o art. 23 da Lei nº 6.385/1976 <sup>[4]</sup> , tendo em vista, em tese, o exercício irregular, sem o devido registro na CVM, da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, entre 15.12.2021 e 22.09.2023.

##### **PROPOSTA:**

PAS 19957.005754/2024-61	<p>a) resarcimento dos seguintes valores, atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA") desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento, aos investidores que apresentaram resultado financeiro negativo em Tabela no Termo de Acusação: (i) <b>R\$ 377,00</b> (trezentos e setenta e sete reais) para HHWR; (ii) <b>R\$ 11.932,00</b> (onze mil e novecentos e trinta e dois reais) para JRZ; (iii) <b>R\$ 73.023,00</b> (setenta e três mil e vinte e três reais) para MARF; (iv) <b>R\$ 9.317,00</b> (nove mil e trezentos e dezessete reais) para RRS; (v) <b>R\$ 4.793,00</b> (quatro mil e setecentos e noventa e três reais) para RFN; e</p> <p>b) pagamento à CVM, a título de indenização por danos difusos ao mercado de capitais, do valor de <b>R\$ 217.920,00</b> (duzentos e dezessete mil e novecentos e vinte reais), atualizado pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento.</p>
PAS 19957.015425/2024-28	Pagar à CVM, em parcela única, o montante de <b>R\$ 40.000,00</b> (quarenta mil reais).

#### ÓBICE JURÍDICO:

PAS 19957.005754/2024-61	NÃO
PAS 19957.015425/2024-28	NÃO

#### PARECER DO COMITÊ:

PAS 19957.005754/2024-61	<b>ACEITAÇÃO</b>
-----------------------------	------------------

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº 19957.005754/2024-61**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.015425/2024-28**  
**PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de celebração de termo de compromisso (“propostas de TC”) apresentadas por SEBASTIAN KUNERT (“KUNERT” ou “PROPONENTE”), na qualidade de investidor e de emissor de ordens em negócios envolvendo opções, realizados em conta própria e em nome de outras pessoas, entre 15.12.2021 e 22.09.2023, **após a instauração de processos administrativos sancionadores** (“PAS”) pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) e pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), no qual não há outras pessoas investigadas.

**PAS 19957.005754/2024-61**

**DA ORIGEM** [5]

2. O processo foi instaurado a partir de comunicado de intermediário, que reportou indícios de operações com opções, realizadas em *day-trade* ou *swing trade*, caracterizadas pela concentração de contraparte entre contas de clientes mantidas junto à corretora, e cujo emissor de ordens cadastrado era o PROPONENTE.

**DOS FATOS**

3. De acordo com a SMI, a análise das operações comunicadas teria apontado uma concentração atípica de contraparte entre KUNERT e os investidores HHWR, JRZ, MARF, RRS, RFN e SBJ (em conjunto, “Investidores”) em negócios com opções via *Direct Market Access* (Acesso Direto ao Mercado, ou “DMA”) realizados entre 15.12.2021 e 22.09.2023.

4. Os documentos enviados pelo intermediário que fez a comunicação, incluindo trilhas de auditoria de ordens, também teriam indicado que:

- a) os Investidores teriam autorizado KUNERT a enviar ordens em seu nome entre 01.12.2020 e 28.04.2022; e
- b) KUNERT teria sido o usuário que enviou as ordens para a execução dos negócios realizados em nome próprio e em nome dos Investidores.

5. Segundo a SMI, as operações realizadas entre os Investidores com operações de *day-trade* ou *swing trade* com opções, via DMA, seguiriam o seguinte padrão:

- a) as operações no mercado de opções eram realizadas por KUNERT de modo que este fechava negócio nos dois lados da operação – tanto na compra quanto na venda;
- b) de um lado, KUNERT enviava ordens utilizando sua própria conta e, do outro, enviava ordem por meio de um dos Investidores para quem ele estava autorizado a emitir ordens, em um curto intervalo de tempo;
- c) essas operações geralmente seriam feitas a um preço inferior aos negócios previamente fechados com o ativo, caso o PROPONENTE estivesse na ponta compradora, ou a um preço superior, caso KUNERT estivesse na ponta vendedora, gerando, em tese, benefício financeiro para o PROPONENTE;
- d) as posições, tanto de KUNERT quanto do outro investidor, eram zeradas contra o mercado, sendo que, em algumas ocasiões, posições dos outros investidores foram carregadas até o vencimento; e
- e) o PROPONENTE asseguraria lucros superiores ou evitaria prejuízos maiores em sua conta em relação aos resultados obtidos pelos Investidores para quem ele emitia ordens.

6. Em 13.05.2022, por exemplo, o PROPONENTE adquiriu, no mercado, 1.000 PETRG247 e, vendeu-as para JRZ, emitindo a ordem em nome deste. Posteriormente, a posição de JRZ foi zerada contra o mercado, resultando em lucro de R\$ 710,00 (setecentos e dez reais) para o PROPONENTE e de R\$ 170,00 (cento e setenta reais) para JRZ.

7. Já em 31.01.2022, KUNERT adquiriu 1.000 CVCBC141, no mercado, e vendeu-as para MARF, dando a ordem em nome deste. MARF teria mantido esta posição até o vencimento, resultando em lucro de R\$ 40,00 (quarenta reais) para o PROPONENTE e prejuízo de R\$ 1.540,00 (mil e quinhentos e quarenta reais) para MARF.

8. Em 20.04.2022, o PROPONENTE comprou 1.000 ELETF459 no mercado. Em 17.05.2022, KUNERT fez operações em nome de MARF comprando 1.000 ELETF459, tendo como contraparte o próprio PROPONENTE. Em 19.05.2022, KUNERT zerou a posição de MARF em ELETF459 contra o mercado. Essas operações teriam resultado em lucro de R\$ 980,00 (novecentos e oitenta reais) para o PROPONENTE e de R\$ 410,00 (quatrocentos e dez reais) para MARF.

9. Em 01.02.2023, KUNERT vendeu 3.000 VALEP935 para o mercado e, posteriormente, comprou 3.000 VALEP935 de MARF, obtendo lucro de R\$ 1.620,00, (mil e seiscentos e vinte reais), sendo que as operações em nome de MARF foram feitas por KUNERT.

10. Segundo a SMI, KUNERT, operando em nome de MARF, carregou a posição lançadora em VALEP935 (opção de venda) até seu vencimento, em 20.04.2023. Considerando: (a) o volume de R\$ 12.340,00 (doze mil e trezentos e quarenta reais) para lançar as 3.000 VALEP935; (b) o exercício de 3.000 VALEP935 ao preço de R\$

91,47 (noventa e um reais e quarenta e sete centavos) no valor negativo de R\$ 274.410,00 (duzentos e setenta e quatro mil e quatrocentos e dez reais); e (c) o preço de fechamento de VALE3 em 20.04.2023 igual a R\$ 74,66 (setenta e quatro reais e sessenta e seis centavos), correspondente à posição de 3.000 VALE3 no valor de R\$ 223.980,00 (duzentos e vinte e três mil e novecentos e oitenta reais), já que o investidor manteve a posição em VALE3, MARF teria obtido um prejuízo com a operação no valor de R\$ 38.090,00 (trinta e oito mil e noventa reais).

11. A análise dos negócios realizados em nome dos Investidores teria indicado que:

a) a conta própria de KUNERT foi contraparte dos Investidores na quase totalidade dos negócios realizados por ele em nome destes; e

b) em comparação com os Investidores, para quem emitia ordens, o PROPONENTE obteve lucros superiores e evitou prejuízos maiores devido aos negócios em que operou contra os Investidores, comandando as duas pontas da operação.

12. O cálculo do resultado financeiro, considerando os negócios com concentração de contraparte entre as contas de KUNERT e os Investidores para quem ele emitia ordens, além dos negócios realizados para zerar essas posições, foi indicado em Tabela da peça acusatória, abaixo resumida:

<b>Investidor</b>	<b>Resultado financeiro</b>
HHWR	-R\$ 377,00
JRZ	-R\$ 11.932,00
MARF	-R\$ 73.023,00
RRS	-R\$ 9.317,00
RFN	-R\$ 4.793,00
SBJ	R\$ 6.430,00
KUNERT	R\$ 217.920,00

13. Ao depor, os Investidores teriam indicado que: (a) conheciam o PROPONENTE por meio da relação de trabalho ou de amizade com seu sogro; e (b) não tinham conhecimento aprofundado sobre o mercado, tendo autorizado KUNERT a emitir ordens em seus nomes, a fim de que o PROPONENTE gerisse suas operações com valores mobiliários.

14. Em depoimento prestado em 25.04.2024, KUNERT teria confirmado que tinha total autonomia para definir as estratégias de investimentos e executar operações em nome dos Investidores. O PROPONENTE, por sua vez, teria declarado que prestava contas periódicas, por e-mail aos Investidores, informando-os sobre as operações realizadas e efetuando eventual cobrança por seus serviços, calculada como um percentual dos resultados obtidos.

15. O PROPONENTE teria confirmado a realização de operações em sua conta própria, tendo como contraparte os Investidores. Questionado sobre o fundamento econômico dessas operações, KUNERT teria declarado que: (a) ainda estava em fase de aprendizado; (b) nem sempre teria uma estratégia para realizar as operações; e (c) buscava apenas realizar as melhores operações para seus clientes.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

16. De acordo com a SMI:

- a) o *modus operandi* implementado, aliado à recorrência da prática de KUNERT, indicaria que o PROPONENTE agiu com o objetivo de se beneficiar do controle das contas dos clientes e do desconhecimento sobre o mercado de valores mobiliários, a fim de obter vantagem indevida, em detrimento dos investidores, mediante compra e venda de valores mobiliários, mantendo-os em erro em relação à real finalidade das operações realizadas;
- b) o PROPONENTE teria se utilizado de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários para obter vantagem indevida;
- c) o art. 2º, III, da RCVM 62 define como operação fraudulenta “*aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros*”; e
- d) no caso em tela, o depoimento dos Investidores teria indicado que estes não sabiam que suas contas estavam sendo utilizadas para realizar negócios que, supostamente, beneficiavam o PROPONENTE, o qual teria efetuado, de forma sistemática, operações em nome dos clientes contra sua própria conta, obtendo vantagem indevida.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

17. Em razão do exposto, a SMI propôs a responsabilização de KUNERT por infração, em tese, ao disposto no art. 3º da RCVM 62, em razão de realização, em tese, de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, nos termos descritos no inciso III do art. 2º da RCVM 62.

## **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

18. Na proposta de TC apresentada em 06.11.2024, KUNERT se comprometeu a indenizar os prejuízos em tese causados, bem como a pagar à CVM, em parcela única, o valor total de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais).

19. O PROPONENTE argumentou principalmente que:

- a) praticou todos os atos sempre acreditando estar agindo conforme as normas do mercado de valores mobiliários, inclusive porque nenhuma corretora jamais apontou qualquer bloqueio de operação ou solicitou informação sobre eventual prática ilícita, somente tendo tomado conhecimento de que tais práticas poderiam supostamente caracterizar prática irregular após ser solicitado pela SMI a prestar depoimento;
- b) o Termo de Acusação (“TA”) se referiria somente a uma parcela das operações de *day-trade* ou *swing trade* com as opções de compra que teriam originado supostos

ganhos, mas se omitiria em relação a outras operações nas quais o PROPPONENTE teve significativo prejuízo;

c) agiu com boa-fé, sendo que as operações teriam fundamento econômico legítimo, não podendo ser caracterizadas como irregulares;

d) os requisitos legais para a celebração de TC teriam sido atendidos, na medida em que o PROPONENTE teria deixado de praticar qualquer ato semelhante ao indicado no TA e se comprometia “*a corrigir as eventuais irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos, na medida da solicitação e ajuste do Termo de Compromisso que se espera firmar com essa Autarquia*”; e

e) em complemento a essas medidas, comprometia-se a pagar à CVM o montante de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), **em condições que não comprometessem o sustento do Proponente e de sua família, considerando as dificuldades pessoais e financeiras já apontadas em sua Defesa.**

#### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE/CVM”)**

20. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) analisou a proposta conjunta e se manifestou nos termos do **PARECER n. 00092/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU** e respectivos despachos, tendo **opinado pela existência de óbice legal à celebração do ajuste.**

21. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE/CVM destacou que:

“(...) Extrai-se do relatório que as irregularidades ocorreram entre realizados entre 15.12.2021 e 22.09.2023. Não havendo indícios de novas práticas, considera-se que foi atendido o primeiro requisito legal.

No que diz respeito à correção da infração, verifica-se que a acusação apontou a existência de benefício para o infrator, o qual deve ser restituído como condição prévia à solução consensual, sob pena de violação ao princípio da moralidade, que rege a Administração Pública. Nessa linha, vale transcrever o entendimento fixado no **PARECER n. 00029/2023/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU**, subscrito no NUP nº 19957.011449/2022-46:

‘a indenização a ser fixada deve ser, no mínimo, superior ao montante total auferido pelo proponente, sob pena de ferimento aos princípios da moralidade e da legalidade. Dessa forma, não se pode admitir que os acusados realzem lucro, mediante a adoção de práticas considerados ilícitas por este Agente Regulador (as quais, inclusive, podem ser tipificadas criminalmente), de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente’. (Sublinhou-se).

Verifica-se, ainda, que há dano difuso ao mercado a ser compensado, uma vez que as condutas causaram abalo à sua integridade e confiabilidade. Conforme ficou consignado no despacho ao PARECER nº 00058/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (NUP 19957.001313/2015-07) :

'como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa'.

No caso, **não foram apresentados valores suficientes à restituição dos benefícios auferidos - R\$ 211.903,00 (parágrafo 21 do TA), à reparação dos prejuízos (parágrafos 9 e 12 da acusação, na ordem de R\$ 40 mil) e compensação pelos danos difusos**, a ser negociado com o r. Comitê de Termo de Compromisso - CTC.

**Dessa forma, no presente momento, existe óbice à celebração de Termo de Compromisso com o agente, que poderá ser suprimido por negociação da proposta com o r. Comitê.**" (Grifos nossos)

## **DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

22. O Comitê de Termo de Compromisso ("CTC" ou "Comitê"), em reunião realizada [6] em 21.01.2025<sup>[6]</sup>, ao analisar a proposta de TC apresentada, e tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado termos de compromisso em situação que guarda certa similaridade com a presente, como, por exemplo, no caso do TC no âmbito do PAS 19957.008316/2023-

73<sup>[7]</sup> (decisão do Colegiado em 07.05.2024, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240507\\_R1/20240507\\_D3058.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240507_R1/20240507_D3058.html)), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

23. Presente à reunião, e tendo em vista a questão suscitada pela PFE/CVM acerca de benefícios em tese que teriam sido auferidos pelo PROPONENTE, a SMI esclareceu que o resultado financeiro dos negócios com concentração de contraparte entre as contas de KUNERT e dos Investidores encontrava-se, na verdade, indicado em Tabela da peça acusatória acima reproduzida.

24. Assim, considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de conduta; (c) a fase em que se encontra o processo (sancionadora); (d) o histórico do PROPONENTE<sup>[8]</sup>; (e) o resultado financeiro das operações investigadas no PAS 19957.005457/2024-61 obtido pelo PROPONENTE e pelos Investidores, conforme o que consta de Tabela do Termo de Acusação acima reproduzida; e (f) os precedentes balizadores, como por exemplo, o do referido PAS 19957.008316/2023-73, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com a **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 535.282,00** (quinhentos e

trinta e cinco mil e duzentos e oitenta e dois reais), **pagos da seguinte forma**:

a) resarcimento dos seguintes valores, atualizados pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento, aos investidores que apresentaram resultado financeiro negativo na Tabela do Termo de Acusação acima reproduzida: (i) **R\$ 377,00** (trezentos e setenta e sete reais) para HHWR; (ii) **R\$ 11.932,00** (onze mil e novecentos e trinta e dois reais) para JRZ; (iii) **R\$ 73.023,00** (setenta e três mil e vinte e três reais) para MARF; (iv) **R\$ 9.317,00** (nove mil e trezentos e dezessete reais) para RRS; e (v) **R\$ 4.793,00** (quatro mil e setecentos e noventa e três reais) para RFN; e

b) pagamento à CVM, a título de indenização por danos difusos ao mercado de capitais, do valor de **R\$ 435.840,00** (quatrocentos e trinta e cinco mil e oitocentos e quarenta reais), atualizado pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento.

25. Após comunicados da decisão do CTC, os representantes do PROPONENTE solicitaram reunião com a Secretaria do Comitê (“SCTC”), para esclarecer as premissas do comunicado de negociação. A reunião foi realizada em 19.02.2025<sup>[9]</sup>. Na ocasião, foram prestados esclarecimentos adicionais sobre os parâmetros que embasaram os valores propostos pelo Comitê.

26. Em 06.02.2025, o PROPONENTE tempestivamente apresentou contraproposta, por meio da qual:

a) aceitou a proposta de resarcimento aos investidores que apresentaram resultado financeiro negativo, atualizados pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento, nos termos propostos pelo CTC; e

b) ofereceu o pagamento do valor de **R\$ 100.000,00** (cem mil reais), atualizados pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento, **pagos em 36 (trinta e seis) parcelas mensais e consecutivas ou em 3 (três) parcelas anuais e consecutivas**.

27. Na contraproposta, o proponente alegou que:

a) apesar de sua função punitiva, a CVM não deveria perder de vista a função educativa e orientadora, conforme restou transcreto no relatório do Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/6982;

b) em respeito aos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, a proposta de TC deveria ser coerente com a realidade financeira do PROPONENTE, sob risco de se tornar ineficiente e inexequível; e

c) o valor proposto pelo CTC excederia a situação financeira do PROPONENTE, conforme os documentos anexos à contraproposta comprovariam.

28. Em reunião realizada em 25.02.2025, o CTC, após apreciar a contraproposta, deliberou<sup>[10]</sup> por reiterar os termos de sua decisão de 21.01.2025, por seus próprios e jurídicos fundamentos.

29. Em razão disso, em 12.03.2025, o PROPONENTE encaminhou nova contraproposta, por meio da qual: (a) reiterou a aceitação do ressarcimento aos investidores que apresentaram resultado financeiro negativo na Tabela do Termo de Acusação acima reproduzida nos termos propostos pelo CTC; e (b) ofereceu o pagamento do valor de **R\$ 217.000,00** (duzentos e dezessete mil reais), alegando sua realidade financeira.

30. A nova manifestação do PROPONENTE foi examinada pelo CTC na reunião realizada em 25.03.2025, tendo o Comitê deliberado<sup>[11]</sup> novamente por reiterar os termos de sua decisão de 21.01.2025.

31. Em 09.04.2025, o PROPONENTE reapresentou sua proposta anterior, sem alteração de termos.

32. Nesse sentido, na reunião de 15.04.2025, o CTC, após analisar a proposta de TC apresentada, tendo em vista o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45, e considerando, em especial: (a) o óbice jurídico apontado pela PFE/CVM; (b) a gravidade, em tese, do caso, que envolve, em tese, operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em possível infração ao art. 2º, inciso III c/c o art. 3º da RCVM 62; e (c) que, embora reconhecendo-se a relevância da oferta de ressarcimentos, o valor proposto por KUNERT não teria alcançado sequer o montante em tese recebido pelo PROPONENTE no caso, o Comitê entendeu<sup>[12]</sup> que não seria conveniente e oportuna a celebração de TC na espécie.

33. Cabe informar, adicionalmente, que a decisão acima foi objeto de ajuste na reunião do CTC de 13.05.2025<sup>[13]</sup>, no decorrer da qual foi apreciada nova proposta de TC apresentada por KUNERT no âmbito do PAS 19957.015425/2024-28, que será relatado a seguir.

## **PAS 19957.015425/2024-28**

### **DA ORIGEM e DAS INFORMAÇÕES INICIAIS IMPORTANTES**<sup>[14]</sup>

34. O processo teve origem em comunicação encaminhada pela SMI à SIN, dando conta de que os fatos apurados no âmbito do PAS 19957.005754/2024-61 poderiam configurar, s.m.j., a eventual prática de exercício irregular de administração de recursos de terceiros.

### **DOS FATOS**

35. De acordo com a SIN, a análise das operações comunicadas teria apontado uma concentração atípica de contraparte entre KUNERT e os Investidores em negócios com opções via DMA realizados entre 15.12.2021 e 22.09.2023.

36. Documentos enviados pelo intermediário que fez a comunicação à SMI mostrariam que os Investidores teriam autorizado KUNERT a enviar ordens em seu nome nas seguintes datas:

<b>Investidor</b>	<b>Data da autorização</b>
HHWR	06.05.2021
JRZ	28.04.2022
MARF	01.12.2020
RRS	22.12.2020
RFN	01.12.2020
SBJ	01.12.2020

37. Os fatos apontavam que o PROPONENTE teria sido indicado para prestar serviços de gestão de recursos pelo seu sogro NBMRB, que teria indicado os serviços de KUNERT a clientes do escritório de advocacia do qual era sócio.

38. De acordo com a SIN, a SMI colheu o depoimento de três clientes. Dois desses investidores seriam atendidos pelo escritório NBMRB e relataram que KUNERT enviava, periodicamente, e-mails com informações sobre os resultados das operações realizadas, os valores devidos a título de remuneração pelo serviço de gestão, bem como os impostos a pagar relativos às referidas operações.

39. Foram obtidos depoimentos dos investidores HHWR, JRZ, MARF, RRS e SBJ, que estariam sendo representados na CVM por advogado do escritório de advocacia de NBMRB.

40. Em depoimento, a companheira de HHWR teria afirmado que NBMRB seria pessoa de extrema confiança do casal e que, após a indicação de HHWR, passaram a operar com KUNERT um pequeno montante. Já JRZ afirmou ter conhecido KUNERT por meio de seu chefe, RFN, que já utilizava os serviços de gestão de carteira do PROPONENTE. Os investidores MARF, RFN e SBJ seriam amigos de NBMRB, e este teria indicado os serviços do PROPONENTE.

41. A única cliente de KUNERT não representada pelo escritório de advocacia de seu sogro seria RRS, a qual teria enviado mensagens indicando que, entre fevereiro e agosto de 2021, um funcionário do referido escritório de NBMRB realizava o cálculo do imposto devido em razão das operações efetuadas em seu nome na corretora, utilizando o aplicativo SENCON, bem como controlava o pagamento dos respectivos custos.

42. Em depoimento prestado em abril de 2024, KUNERT admitiu ter realizado todas as operações de seus clientes, inclusive aquelas nas quais ele atuara como contraparte, e informou que tinha total autonomia para determinar as estratégias de investimentos e executar operações em nome dos Investidores, e que enviava a seus clientes informações sobre as operações realizadas detalhando o lucro ou prejuízo, além de fazer eventual cobrança de seus serviços, na forma de uma porcentagem dos resultados obtidos.

43. De acordo com a SIN, KUNERT tinha total discricionariedade para realizar operações em nome dos Investidores, uma vez que detinha autorização para emitir ordens em nome dos Investidores na corretora, tendo, assim, poder de decidir quais ativos seriam negociados. Além disso, KUNERT teria se aproveitado do acesso às

contas de seus clientes para obter lucros em benefício próprio, sem conhecimento destes.

44. No que se refere à autorização para as operações executadas, os Investidores ouvidos informaram que não tinham conhecimento para fazerem aplicações no mercado de capitais, motivo pelo qual teriam autorizado o PROPONENTE a emitir ordens em seus nomes, uma vez que ele teria sido contratado para prestar serviço de gestão de recursos.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

45. De acordo com a SIN:

a) a gestão profissional foi caracterizada, uma vez que KUNERT exercia essa atividade de maneira profissional, ou seja, a fez por ofício, por profissão, tendo sido remunerado e contratado para isso e não por simples laço de amizade ou parentesco;

b) tanto o PROPONENTE quanto alguns dos Investidores admitiram em depoimento que KUNERT era remunerado de acordo com os resultados obtidos, tendo HHWR, JRZ, RRS e RFN encaminhado documentos que demonstrariam cobranças da taxa de gestão e comprovantes de pagamentos efetuados ao PROPONENTE pelo serviço de administração de carteira prestado;

c) o reconhecimento pelo próprio PROPONENTE, em seu depoimento, das atividades que teria praticado ao comandar os investimentos dos Investidores, gerindo seus recursos e realizando operações em seu nome de acordo com a sua vontade, por meio do acesso direto às contas e recursos de seus clientes, caracterizariam a prática de gestão fraudulenta, em descumprimento, em tese, do disposto no art. 2º da RCVM 21 c/c o art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

46. Em razão do exposto, a SIN sugeriu a responsabilização de KUNERT por infração, em tese, ao disposto no art. 2º da RCVM 21 c/c o art. 23 da Lei nº 6.385/1976, por praticar, em tese e de forma irregular, no período compreendido entre 15.12.2021 e 22.09.2023, a atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem o devido registro na CVM.

## **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

47. Na proposta de TC apresentada em 21.02.2025, KUNERT se comprometeu a pagar à CVM, em parcela única, o montante de **R\$ 15.000,00** (quinze mil reais).

48. O PROPONENTE argumentou principalmente que:

- a) o TA deveria ser rejeitado, pois a cumulatividade de acusações [15] caracterizaria *bis in idem*, bem como desrespeito ao princípio da tipicidade no direito administrativo;
- b) teria praticado todos os atos e operações acreditando estar em conformidade com

as normas, pois teria atuado de forma amadora, informal, não profissional e sem ganhos por longos períodos;

c) teria se guiado pelos *standards* de conduta, agindo com boa-fé, prudência e zelo e no melhor dos interesses sociais e econômicos de seus amigos e familiares, sem qualquer prejuízo a terceiros e ao mercado financeiro;

d) o requisito legal de cessação da prática dos atos considerados ilícitos estaria atendido, na medida em que deixou de praticar qualquer ato semelhante ao indicado no TA;

e) quanto à correção das irregularidades apontadas, se comprometeu a corrigir as eventuais irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos, na medida da solicitação e ajuste do TC que se espera firmar com a CVM; e

f) o pagamento oferecido à CVM envolveria valor apto a desestimular condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto e em linha com os precedentes praticados pela autarquia em casos similares.

#### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (PFE/CVM)**

49. Em razão do disposto no art. 83 da RCV 45, a PFE/CVM analisou a proposta conjunta e se manifestou nos termos do **PARECER nº 00015/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU** e respectivos despachos, tendo **opinado pela tempestividade da proposta e pela inexistência de óbice legal à celebração do ajuste**, conforme DESPACHO n. 00056/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU.

50. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE/CVM destacou que:

“Primeiro, ressalta-se que, no âmbito da PFE-CVM, vigora a seguinte tese: ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.

Extrai-se da acusação que as infrações foram realizadas em período específico, qual seja, entre 15/12/2021 e 22/09/2023, não tendo sido relatado indício de novas infrações da mesma espécie realizadas pelo proponente. Considera-se, portanto, que foi atendido o primeiro requisito legal.

No que diz respeito à correção da infração, verifica-se que a acusação não apontou valores a serem indenizados a título de prejuízo. No entanto, no parágrafo 2.9 informa que o acusado recebeu numerário a título de remuneração, conforme constantes dos documentos Super Gov nº 2157291; 2154977; 2154994 e 2154973. Esses montantes precisam ser devolvidos, como condição prévia à solução consensual, sob pena de violação ao princípio da moralidade, que rege a Administração Pública. Nessa linha, vale transcrever o entendimento fixado no **PARECER n. 00029/2023/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU**, subscrito no NUP nº 19957.011449/2022-46:

'a indenização a ser fixada deve ser, no mínimo, superior ao montante total auferido pelo proponente, sob pena de ferimento aos princípios da moralidade e da legalidade. Dessa forma, não se pode admitir que os acusados realizem lucro, mediante a adoção de práticas consideradas ilícitas por este Agente Regulador (as quais, inclusive, podem ser tipificadas criminalmente), de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente'.

De qualquer forma, há dano difuso a ser compensado, uma vez que a omissão, em tese, colaborou para o abalo à transparência e confiabilidade do mercado de capitais. Conforme ficou consignado no despacho ao PARECER nº 00058/2015/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU (...): 'como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa'.

No caso, a conveniência e oportunidade para a solução proposta deve ser analisada pelo r. Comitê de Termo de Compromisso, o qual verificará o atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração Pública, no que toca à existência de interesse público." **(destaques do original)**

51. Por meio do DESPACHO n. 00056/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, o Subprocurador-Chefe da GJU-2 afirmou o seguinte:

"2. Considerando-se que a acusação não aponta a ocorrência de prejuízos individualizados, **não parece adequada a afirmação de que os valores percebidos devam ser devolvidos**, até mesmo pelo fato de que esses pagamentos teriam sido realizados em razão de serviços prestados.

3. Todavia, reputo que esse montante deverá servir como parâmetro mínimo para a indenização por danos difusos, pois a atividade supostamente ilícita não pode ser economicamente vantajosa para o proponente, sob pena de a celebração do termo de compromisso ensejar violação ao princípio da moralidade." (grifo nosso)

## **DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

52. O CTC, em reunião realizada em 13.05.2025<sup>[16]</sup>, ao analisar a nova proposta de termo de compromisso apresentada por KUNERT no âmbito do PAS 19957.015425/2024-28, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado termos de compromisso em situação que guarda certa similaridade com a presente, como, por exemplo, nos

Processos Administrativos ("PA") 19957.008316/2023-73<sup>[17]</sup> e 19957.003637/2020-

<sup>[18]</sup>39; e (c) o fato de o PROPONENTE já ter apresentado proposta de TC quanto ao PAS 19957.005457/2024-61, que envolve os mesmos investidores citados no PAS 19957.015425/2024-28, deliberou por reabrir a negociação relativa ao PAS 19957.005754/2024-61, por entender que seria possível discutir a viabilidade de um

ajuste global visando ao encerramento antecipado dos dois casos em tela.

53. Assim, considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RBCM 45; (b) o fato de as condutas objeto dos PAS 19957.015425/2024-28 e 19957.005457/2024-61 terem sido praticadas após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual nesse tipo de caso; (c) a fase em que se encontram os dois processos (sancionadora); (d) o histórico do PROPONENTE<sup>[19]</sup>; (e) o resultado financeiro das operações investigadas no PAS 19957.005457/2024-61 obtido pelo PROPONENTE e pelos investidores, conforme Tabela do Termo de Acusação relativo a esse processo antes referida; (f) os precedentes balizadores, como por exemplo, o dos referidos PAS 19957.008316/2023-73 e PA 19957.003637/2020-39; (g) o reduzido número de investidores em tese atingidos, considerando as informações existentes nos PAS 19957.005754/2024-61 e 19957.015425/2024-28; (h) a existência de necessidade majoração de contrapartida em razão de concomitância, tendo em vista que o PROPONENTE figura como acusado em mais de um PAS; e (i) que a irregularidade, em tese, objeto do PAS 19957.015425/2024-28, enquadra-se no Grupo V do Anexo A da RBCM 45, o Comitê deliberou<sup>[20]</sup> por propor o aprimoramento das propostas apresentadas no âmbito dos PAS 19957.005754/2024-61 e 19957.015425/2024-28, **mediante a apresentação de uma proposta global de termo de compromisso**, nos termos dos parágrafos a seguir.

54. Quanto ao **PAS 19957.005754/2024-61**: (a) resarcimento dos seguintes valores, atualizados IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento, aos investidores que apresentaram resultado financeiro negativo na Tabela do Termo de Acusação antes referida: (i) **R\$ 377,00** (trezentos e setenta e sete reais) para HHWR; (ii) **R\$ 11.932,00** (onze mil e novecentos e trinta e dois reais) para JRZ; (iii) **R\$ 73.023,00** (setenta e três mil e vinte e três reais) para MARF; (iv) **R\$ 9.317,00** (nove mil e trezentos e dezessete reais) para RRS; (v) **R\$ 4.793,00** (quatro mil e setecentos e noventa e três reais) para RFN; e (b) pagamento à CVM, em parcela única, a título de indenização por danos difusos no âmbito do mercado de capitais, do valor de **R\$ 217.920,00** (duzentos e dezessete mil e novecentos e vinte reais), correspondente ao valor total do resultado financeiro obtido pelo PROPONENTE conforme a antes referida Tabela do Termo de Acusação, atualizado pelo IPCA desde 22.09.2023 até a data do efetivo pagamento.

55. Quanto ao **PAS 19957.015425/2024-28**: pagamento à CVM, em parcela única, a título de indenização por danos difusos ao mercado de capitais, do valor de **R\$ 259.200,00** (duzentos e cinquenta e nove mil e duzentos reais).

56. Comunicado da decisão do CTC, o PROPONENTE aceitou os termos do proposto pelo CTC quanto ao PAS 19957.005754/2024-61, e elevou sua proposta inicial quanto ao **PAS 19957.015425/2024-28**, propondo-se a pagar, em parcela única, não mais R\$ 15.000,00 (quinze mil reais), mas sim **R\$ 30.000,00** (trinta mil reais).

57. O Proponente alegou na contraproposta que:

- a) teria atuado de forma amadora, informal, não profissional e exclusivamente no âmbito familiar e de amigos - um total de seis amigos e colegas -, não podendo, assim, ser equiparado aos envolvidos nos outros casos semelhantes julgados pela CVM, relacionados também com administração irregular de carteira de valores mobiliários;
- b) a CVM estaria aplicando valores semelhantes ao proposto pelo CTC - R\$ 259.200,00 (duzentos e cinquenta e nove mil e duzentos reais) – para casos de atuação irregular praticados por instituições financeiras de porte infinitamente maior e envolvendo gestão de valores muito maiores;
- c) teria atuado com boa-fé e nos limites legais, sem caracterização de atividade profissional;
- d) o valor proposto pelo CTC estaria acima de sua realidade financeira; e,
- e) buscando deixar a atuação amadora que se dava apenas no âmbito do círculo familiar e de amigos e visando consolidar uma atuação efetivamente profissional no futuro, o PROPONENTE obteve as seguintes certificações: CPA-20 em 11.11.2022; CFG em 16.02.2023; e CGA - Certificação de Gestores ANBIMA em 27.04.2023.

58. Em reunião realizada em 10.06.2025, o CTC, após apreciar a contraproposta, deliberou [21] por reiterar as condições por ele propostas, conforme o deliberado na reunião do CTC de 13.05.2025.

59. Em resposta, o PROPONENTE reiterou a aceitação dos termos do proposto pelo CTC no âmbito do PAS 19957.005754/2024-61. Em relação ao PAS 19957.015425/2024-28, apresentou a seguinte manifestação:

- a) repetiu os argumentos anteriores quanto ao alegado não exercício profissional da gestão de carteira, impossibilidade financeira, entre outros;
- b) elevou a proposta anterior de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) para **R\$ 40.000,00** (quarenta mil reais); e
- c) solicitou que, caso a proposta conjunta não viesse a ser aceita, fosse formalizado o ajuste no âmbito do PAS 19957.005754/2024-61, que se encontraria em estágio mais avançado de negociação.

60. Em reunião realizada em 15.07.2025 [22], o CTC apreciou a contraproposta e, considerando, em especial, a relevância da oferta de resarcimentos, deliberou por:  
(a) segregar as propostas referentes ao **PAS 19957.005754/2024-61** e ao **PAS 19957.015425/2024-28**; e (b) **aceitar** a proposta referente ao **PAS 19957.005754/2024-61** e **rejeitar** a contraproposta relativa ao **PAS 19957.015425/2024-28**.

## **DA CONCLUSÃO**

61. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em

15.07.2025<sup>[23]</sup>, decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso relativa ao **PAS 19957.005457/2024-61**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida, e pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso relativa ao **PAS 19957.015425/2024-28**, ambas formuladas por **SEBASTIAN KUNERT**.

*Parecer Técnico finalizado em 19.08.2025*

[1] 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.

[2] Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

(...) III – operação fraudulenta: aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; e

[3] Art. 2º A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM.

[4] Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

[5] As informações apresentadas neste parecer até o capítulo denominado “Da responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta na peça acusatória elaborada pela SMI.

[6] Deliberado pelos membros titulares de SEP, SSR e SPS e pelos substitutos de SGE e SNC.

[7] Trata-se de proposta de TC apresentada por agente autônomo de investimento no âmbito de PAS instaurado pela SMI, tendo em vista infração, em tese, ao disposto no art. 3º da RCMV 62, em razão da realização de operações em tese fraudulentas no mercado de valores mobiliários, conforme definição contida no inciso III do art. 2º da referida Resolução. A celebração de TC foi aprovada pelo Colegiado em 07.05.2024, pelo valor total de R\$ 141.922,47.

[8] SEBASTIAN KUNERT consta, como acusado, tanto neste processo PAS 19957.005754/2024-61, quanto no PAS 19957.015425/2024-28, que será tratado abaixo (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 15.08.2024).

[9] A reunião foi realizada de forma virtual, por meio da plataforma Teams, tendo participado da reunião membros da Secretaria do CTC e Felipe Fabre Ragot, representante do PROPONENTE.

[10] Deliberado pelos titulares de SGE, SEP, SPS e SSR e pelo substituto de SNC.

[11] Deliberado pelos titulares de SGE, SPS, SNC e SSR e pela substituta de SEP.

[12] Deliberado pelos titulares de SGE, SEP, SPS, SNC e SSR.

[13] Vide item 51 deste Parecer técnico.

[14] As informações apresentadas neste parecer até o capítulo denominado “Da responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta no termo de acusação (“TA”) elaborado pela SIN.

[15] Como comentado no item 34 deste parecer, a comunicação enviada por intermediário quanto à atuação do PROPONENTE também deu origem à instauração do PAS 19957.005754/2024-61 pela SMI.

[16] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SSR e SNC e pelo substituto de SPS.

[17] Decisão do Colegiado de 07.05.2024 disponível em:

[https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240507\\_R1/20240507\\_D3058.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240507_R1/20240507_D3058.html)

[18] Vide decisão do Colegiado de 18.01.2022, disponível em:

[https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20220118\\_R1/20210118\\_D2460.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20220118_R1/20210118_D2460.html)

[19] Vide Nota Explicativa (“N.E.”) nº 9.

[20] Vide N.E. nº 17.

[21] Deliberado pelos titulares de SGE, SEP, SNC, SSR e SPS.

[22] Deliberado pelo titular de SGE e pelos substitutos de SEP, SNC, SSR e SPS.

[23] Vide N.E. nº 22.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 16/09/2025, às 10:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 16/09/2025, às 11:15, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 16/09/2025, às 11:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 16/09/2025, às 15:22, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 16/09/2025, às 16:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2439158** e o código CRC **3852F612**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2439158** and the "Código CRC" **3852F612**.*