



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

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

Reg. Col. 3368/25

**Acusado:** Sebastian Kunert

**Assunto:** Apurar infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976, pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários

**Relatora:** Diretora Marina Copola

### VOTO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais – SIN (“Acusação”) em face de Sebastian Kunert por suposta infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021<sup>1</sup> c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976<sup>2</sup>.
2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.014316/2023-11, instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI para analisar comunicação feita à CVM pelo intermediário em que o acusado mantinha conta e operava em nome próprio e como emissor de ordens dos investidores, sobre a identificação de operações

---

<sup>1</sup> Art. 2º A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM. § 1º O registro na categoria gestor de recursos autoriza a gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor. § 2º O registro na categoria administrador fiduciário autoriza o exercício de todas as atividades referidas no caput do art. 1º, com exceção da atividade de gestão de recursos mencionada no § 1º deste artigo. § 3º O administrador de carteiras de valores mobiliários registrado exclusivamente na categoria gestor de recursos poderá exercer as atividades referidas no § 2º em relação às carteiras administradas de que é gestor, desde que cumpra o disposto nos: I – inciso VI do art. 16; II – Capítulo VII; e III – item 10.1 do Anexo E.

<sup>2</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

com concentração de contraparte e indícios de que ele atuaria como consultor ou gestor de tais investidores<sup>3</sup>.

3. Após concluir pela caracterização da prática de operação fraudulenta, em violação ao art. 3º, c/c art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022, que resultou na instauração do PAS CVM nº 19957.005754/2024-61, a SMI encaminhou o processo para a SIN, tendo em vista a existência de indícios de que Sebastian Kunert teria exercido irregularmente a atividade de administração de carteiras.

4. Em 23/10/2024, a SIN formulou termo de acusação em face de Sebastian Kunert (“Termo de Acusação”)<sup>4</sup>, que foi devidamente citado<sup>5</sup> e apresentou sua defesa tempestivamente<sup>6</sup>.

5. Este PAS tramita sob o rito simplificado, conforme arts. 73<sup>7</sup> e seguintes da Resolução CVM nº 45/2021, uma vez que trata da apuração de matéria constante do Anexo C da referida resolução.

6. Por essa razão, com fundamento no art. 76 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>8</sup>, adoto o relatório de julgamento elaborado pela SIN nos termos do art. 74 da mesma resolução<sup>9-10</sup> (“Relatório”), que contém os principais fatos envolvidos no PAS, bem como breves considerações sobre a acusação e a defesa apresentadas.

7. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 23/09/2025<sup>11</sup>, depois da rejeição, em relação a este processo, da proposta de termo de compromisso

---

<sup>3</sup> Doc. nº 1912000.

<sup>4</sup> Doc. nº 2157304.

<sup>5</sup> Doc. nº 2194051.

<sup>6</sup> Doc. nº 2238984.

<sup>7</sup> Art. 73. Submete-se ao rito simplificado o processo administrativo sancionador relativo às infrações previstas no Anexo C desta Resolução, as quais, em razão do seu nível de complexidade, não exigem dilação probatória ordinária.

<sup>8</sup> Art. 76. O Relator poderá, a seu critério, adotar o relatório de que trata o art. 74.

<sup>9</sup> Doc. nº 2467324.

<sup>10</sup> Art. 74. Após a apresentação das defesas ou configurada a revelia, os autos devem ser encaminhados à superintendência que houver formulado a acusação, a qual deverá elaborar, no prazo de 60 (sessenta) dias a contar do recebimento dos autos, relatório contendo: I – o resumo da acusação e da defesa; II – o registro das principais ocorrências havidas no andamento do processo; e III – análise da superintendência acerca dos argumentos de defesa e da procedência da acusação.

<sup>11</sup> Doc. nº 2447669.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

apresentada pelo acusado<sup>12</sup>. Após ter sido inicialmente incluído na pauta da sessão de julgamento de 18/11/2025<sup>13</sup>, da qual foi posteriormente retirado<sup>14</sup>, nova pauta de julgamento foi publicada no diário eletrônico da CVM em 21/11/2025<sup>15</sup>, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>16</sup>.

## II. PRELIMINARES

8. Antes de adentrar o mérito, trato das questões preliminares suscitadas pelo acusado.
9. Em relação ao pedido para que o seu perfil e histórico fossem considerados no julgamento deste PAS, observo que tais fatores não são pertinentes para o afastamento da configuração do ilícito que é objeto deste processo, em que pese possam ser indicativos de seus antecedentes, elemento considerado na dosimetria de pena.
10. Quanto à alegação de inépcia do Termo de Acusação por violação ao princípio do *ne bis in idem*, muito embora o presente PAS e o PAS CVM nº 19957.005754/2024-61 tenham origem no mesmo processo e digam respeito à atuação de Sebastian Kunert na qualidade de emissor de ordens, as acusações formuladas nos dois processos se baseiam em fundamentos distintos e visam à tutela de bens jurídicos diversos.
11. Enquanto este processo trata da administração irregular de carteiras de valores mobiliários – atividade cujo exercício exige autorização prévia desta autarquia –, o outro tem por objeto uma suposta operação fraudulenta, que seria caracterizada pela atuação do acusado nas duas pontas de operações, em nome próprio e dos investidores para quem emitia ordens, com o intuito de obter vantagens indevidas em detrimento desses investidores, afetando a higidez dos negócios cursados em mercados regulamentados de valores mobiliários.

---

<sup>12</sup> O acusado havia apresentado proposta conjunta de termo de compromisso relativa a este PAS e ao PAS CVM nº 19957.005754/2024-61, tendo sido a proposta aceita pelo Colegiado da CVM tão somente em relação a esse último processo (doc. nº 2531892).

<sup>13</sup> Doc. nº 2489394.

<sup>14</sup> Doc. nº 2508639.

<sup>15</sup> Doc. nº 2512256.

<sup>16</sup> Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

12. Lembro que o princípio ora em apreço assegura que ninguém seja sancionado mais de uma vez pelos mesmos fatos e fundamentos. Dito de outro modo, é preciso que a identidade entre processos não se restrinja a fatos e a sujeitos envolvidos, sendo indispensável que abranja também o bem jurídico tutelado e a natureza das condutas imputadas – o que, como se vê, não se verifica em concreto.

13. Ante o exposto, voto pela **rejeição** das preliminares.

### III. MÉRITO

14. Em linhas gerais, a administração de carteira de valores mobiliários consiste no “exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários por conta do investidor”<sup>17</sup>. A atividade se caracteriza pela tomada de decisões de investimento em nome do investidor titular da carteira. É o gestor de recursos (espécie do gênero “administrador de carteiras”) quem seleciona e se relaciona com os intermediários contratados para realizar as operações, emite as ordens de compra e venda em nome do cliente etc.

15. A relevância desse serviço no mercado de capitais é evidente. Os gestores são agentes dotados de qualificação adequada às atividades especialíssimas que exercem, cuja atuação se mostra relevante tanto para a eficiente alocação de recursos no mercado, quanto para transmitir ao investidor a confiança de que seu capital será gerido de maneira responsável por um profissional.

16. Não por outra razão, o art. 23 da Lei nº 6.385/1976, juntamente com o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021, sujeita o exercício dessa atividade a autorização concedida pela CVM.

---

<sup>17</sup> Art. 1º da Resolução CVM nº 21/2021.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

17. Conforme entendimento consolidado do Colegiado da CVM<sup>18</sup>, que se baseia na definição constante do art. 23, §1º, da Lei nº 6.385/1976<sup>19</sup>, a caracterização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários exige a verificação cumulativa dos seguintes elementos: **(i) gestão discricionária** dos recursos; **(ii)** realizada de modo **profissional**, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; **(iii)** a **entrega de recursos** ao administrador; e **(iv)** a **autorização**, expressa ou tácita, para a **compra ou venda de valores mobiliários** por conta do investidor.

18. A análise da conduta imputada parte, portanto, da verificação dos elementos caracterizadores de tal atividade. No presente PAS, os autos evidenciam, em relação aos seis investidores atendidos por Sebastian Kunert, a presença dos quatro elementos. Embora a própria defesa tenha reconhecido a presença dos elementos de gestão discricionária, entrega de recursos e autorização para a negociação de valores mobiliários, discorro brevemente a seu respeito.

19. Quanto à **gestão discricionária**, constam dos autos elementos mais do que suficientes para evidenciar que, ao menos entre 2021 e 2023, o acusado tomou decisões de investimento em nome dos investidores.

20. Há, em primeiro lugar, a autorização, conferida pelos investidores entre 01/12/2020 e 28/04/2022, para emitir ordens junto ao intermediário em que eles mantinham contas, conforme termos assinados por H.H.W.R., J.R.Z., M.A.R.F., R.F.N. e S.B.J. e, no caso de R.R.S., captura de tela do sistema de cadastro do intermediário que registra referida alteração cadastral<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Nesse sentido, cf., PAS CVM nº 19957.001450/2022-62, de minha relatoria, j. em 14/10/2025; PAS CVM nº 19957.005627/2021-19, de minha relatoria, j. em 17/12/2024; PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11/08/2015; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10/07/2012; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09/11/2010; PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17/10/2006.

<sup>19</sup> Art. 23. [...] § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

<sup>20</sup> Docs. nº 2138606, arquivo “1. Documentos Cadastrais”; e nº 2138661, arquivo “Resposta\_Oficio 66.docx – Clicksign”, p. 2.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

21. Para além disso, o próprio acusado reconheceu, em depoimento, que tinha autonomia para definir estratégias e executar operações em nome desses investidores, enviando-lhes reportes mensais sobre as operações realizadas<sup>21</sup>. Isso foi corroborado por R.R.S.<sup>22</sup>, que apresentou e-mails relativos aos reportes referentes aos meses de setembro de 2021 a dezembro de 2022 e de fevereiro a agosto de 2023<sup>23</sup>. Em geral, nesses e-mails, o acusado informava o resultado líquido do mês anterior e a necessidade de pagamento de tributos incidentes sobre os lucros das operações, mas há, ainda, exemplo de comunicação em que o acusado se refere diretamente ao fato de ter assumido o controle da carteira da investidora<sup>24</sup>.

22. A **entrega de recursos**, por sua vez, resta caracterizada pela própria condição de Sebastian Kunert como emissor de ordens em nome dos investidores, em linha com o entendimento consolidado do Colegiado de que tal entrega pode ocorrer numa acepção bem mais ampla do termo, que inclui a simples possibilidade de movimentação de recursos das pessoas atendidas<sup>25</sup>.

23. Tal condição também é o que evidencia a **autorização** expressa para que o acusado pudesse movimentar valores mobiliários em nome dos investidores. O fato de Sebastian Kunert reportar o resultado das operações realizadas mensalmente apenas reforça o consentimento dos investidores com a sua atuação nesses termos. No mesmo sentido, H.H.W.R., em e-mail enviado ao ser oficiado por esta autarquia, afirma que as operações realizadas em seu nome objeto de questionamento pela SMI não “contaram com qualquer participação prévia ou decisória” de sua parte<sup>26</sup>.

---

<sup>21</sup> Docs. nº 2154942 e nº 2154949.

<sup>22</sup> Docs. nº 2154933 e nº 2154940.

<sup>23</sup> Doc. nº 2154964.

<sup>24</sup> Doc. nº 2154964.

<sup>25</sup> Cf., nesse sentido, o PAS CVM nº 19957.001292/2022-41, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 12/12/2023, que trata da situação de entrega de *login* e senha de acesso do investidor na plataforma do intermediário, que produz efeitos similares à autorização para a emissão de ordens em seu nome: “para a caracterização da atividade de administração de carteira, não é imprescindível a entrega física de numerário na conta do Acusado, sendo o mesmo efeito produzido pelo fornecimento ao Acusado de login e senha de uso exclusivo do investidor, caso em que o suposto administrador tem, sob sua confiança, recursos ou valores mobiliários do investidor para que, em nome desse, possa geri-los”.

<sup>26</sup> Doc. nº 2138688, arquivo “27-E\_mail\_[H.H.W.R.]\_3”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

24. Por fim, analiso o elemento cuja verificação é controvertida: o caráter profissional da atuação do acusado.
25. Como já consolidado pelos precedentes desta autarquia, a gestão profissional é aquela que se faz essencialmente como prestação de serviço, e não por laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado<sup>27</sup>.
26. A defesa alegou que o acusado teria tão somente atuado de forma amadora na gestão de ativos de amigos e familiares, contexto em que, devido ao seu momento profissional difícil, teria recebido tão somente ajuda de custo, inclusive dos investidores que atendia. Contudo, há nos autos diversos elementos que contradizem essa narrativa.
27. Ao contrário do que alega a defesa, a ausência, nos autos, de instrumentos formalizando a relação entre o acusado e os investidores não é suficiente para afastar a natureza contratual dessas relações. Os seguintes materiais, considerados em conjunto, são suficientes para caracterizar a existência de acordos, mesmo que tácitos, entre os investidores e Sebastian Kunert: a autorização do acusado para emitir ordens, o envio mensal de reportes sobre o resultado das negociações feitas por ele em nome dos investidores, o recebimento de pagamentos e a ausência de laços de amizade ou parentesco com, se não todos, boa parte dos investidores atendidos.
28. No que diz respeito à natureza dos pagamentos recebidos pelo acusado, restou demonstrado que ele foi remunerado pelo serviço prestado aos investidores em termos que não permitem dúvida quanto ao caráter profissional da atividade de administração de carteira de valores mobiliários.
29. Há referência a valores sob as rubricas de “gestão”, “taxa de gestão” ou “valor de gestão” em diferentes documentos fornecidos pelos investidores, os quais coincidem com quantias transferidas por eles a Sebastian Kunert, conforme atestado por comprovantes ou extratos bancários também apresentados à área técnica.

---

<sup>27</sup> Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.005627/2021-19, de minha relatoria, j. em 17/12/2024; PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 06/11/2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

30. Valores descritos dessa forma constam em alguns dos reportes enviados a R.R.S.<sup>28</sup>, os quais coincidem, no caso daqueles referentes ao primeiro e ao terceiro trimestre de 2022 e ao segundo trimestre de 2023, com valores transferidos pela investidora<sup>29</sup>.
31. Documentos fornecidos por J.R.Z. acerca dos resultados de suas operações em 2022 e 2023 também apresentam valores referentes à gestão, que coincidem com pagamentos feitos ao acusado<sup>30</sup>.
32. Para além disso, nos reportes a R.R.S. referentes ao terceiro quadrimestre de 2021 e ao primeiro trimestre de 2022, os valores sob a rubrica de “gestão” correspondem a uma taxa de performance de 20% do resultado líquido de tais períodos que superasse uma rentabilidade, também mencionada nesses e-mails, de 0,5% ao mês – o que se assemelha sobremaneira a um *benchmark*.
33. A adoção desse modelo de remuneração, bastante compatível com o exercício profissional da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, é corroborada pelos documentos fornecidos por H.H.W.R. referentes aos resultados de suas operações de 2022 e 2023, em que a rubrica “valor de gestão” apresenta expressamente o percentual de 20% e traz valores correspondentes às quantias transferidas por esse investidor a Sebastian Kunert em periodicidade trimestral, conforme indicado em seu extrato bancário<sup>31</sup>.
34. Tais pagamentos, por si só, bastam para demonstrar que a atuação do acusado não se dava por laços de amizade ou parentesco. De qualquer maneira, também se verifica que, dos seis investidores, dois (H.H.W.R. e R.R.S.) o conheceram por serem clientes do escritório de advocacia de que seu sogro era sócio, e uma outra (J.R.Z.), por meio de seu chefe, R.F.N., que já era atendido pelo acusado.

---

<sup>28</sup> Doc. nº 2154964, arquivos “EMAIL\_15”, “E\_MAIL\_18”, “E\_MAIL\_19”, “E\_MAIL\_25” e “E\_MAIL\_26”.

<sup>29</sup> Doc. nº 2154965.

<sup>30</sup> Doc. nº 2154977, arquivo “Documentos - CVM - [J.R.Z.]” > “3.1. Pagamento - 07.2022”, “3.2. Pagamento - 10.2022”, “3.3. Pagamento - 01.2023”, “3.4. Pagamento - 04.2023” e “3.5 Pagamento - 07.2023”.

<sup>31</sup> Doc. nº 2157291, arquivo “Documentos - CVM - [H.H.W.R.]” > “1. Resultados - 2022 - [H.H.W.R.]” e “2. Resultados - 2023 - H.H.W.R.”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

35. Também é evidente que o acusado atuou de forma contínua, tendo operado em nome dos investidores ao menos entre 2021 e 2023, após obter as respectivas autorizações para emitir ordens em seus nomes.

36. De qualquer maneira, não merece prosperar o argumento subsidiário da defesa de que o acusado teria incorrido em erro de proibição. Essa excludente de punibilidade demanda que o agente infrator não tenha meios para conhecer o caráter ilícito de sua conduta, em virtude de contradição entre os fatos e os termos da lei – e esse não era o caso do acusado.

37. Ele, que estava no Brasil desde 2017, tinha, conforme descrito pela própria defesa, experiência prévia, em outras jurisdições, no mercado de valores mobiliários e, mais especificamente, na indústria de gestão de carteiras. Alguém com esse perfil e histórico, descrito por parte dos investidores que atendeu como um “profissional de mercado”, tinha plena condição de constatar que a gestão de carteiras de valores mobiliários está sujeita a registro prévio nesta autarquia, em linha com o que ocorre, mesmo que com suas respectivas particularidades, nos países em que o acusado já havia atuado profissionalmente.

38. Ante o exposto, entendo restar evidente que o acusado exerceu irregularmente a atividade de administração de carteiras em valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

#### **IV. CONCLUSÃO E PENALIDADES**

39. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, aumentando os valores máximos das penas por descumprimento das normas editadas pela CVM. Dessa forma, aplicam-se a este caso os valores previstos na referida lei, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da autarquia pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

40. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como para os motivos que justifiquem a imposição da sanção. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas descritas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

41. Nos termos do art. 35 da Resolução CVM nº 21/2021<sup>32</sup>, a infração ao art. 23 da mesma resolução, objeto desde PAS, é considerada grave.

42. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado<sup>33</sup>, fixo a pena-base de R\$300.000,00 pelo exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

43. Considero, na dosimetria da pena, de um lado, como circunstância agravante, a prática sistemática e reiterada da conduta irregular, que perdurou por ao menos três anos. De outro, considero como atenuantes os bons antecedentes do acusado e o fato de, posteriormente, ele ter adotado medidas para regularizar sua atuação no âmbito do mercado de valores mobiliários<sup>34</sup>. Cada agravante e atenuante incidirá sobre a pena-base no percentual de 15%.

44. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação de Sebastian Kunert** à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$255.000,00**, pela prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2025.

**Marina Copola**

Diretora Relatora

---

<sup>32</sup> Art. 35. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades reguladas por esta Resolução por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts.18, 20, 23, 26, 27, 31, 33 e 34 e no Anexo A desta Resolução.

<sup>33</sup> PAS CVM nº 19957.003733/2023-20, Pres. Relator João Pedro Nascimento, j. em 03/09/2024; e PAS CVM nº 19957.001066/2024-21, Pres. Relator João Pedro Nascimento, j. em 03/12/2024.

<sup>34</sup> Conforme apontado pela defesa (doc. nº 2238984, p. 20), a partir de 2022, o acusado obteve as certificações CPA-20 e CGA, que o qualificam, respectivamente, a atuar na distribuição de produtos de investimento e a buscar a autorização da CVM para atuar na gestão de carteiras de valores mobiliários. Ambas as certificações encontram-se vigentes.