



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.007774/2025-57

Reg. Col. 3469/26

Acusado: Eduardo Garcia de Souza

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 Eduardo Garcia de Souza (“Eduardo Garcia”) por suposta infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021¹ c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976².

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.018938/2024-91, instaurado para analisar comunicação feita à CVM por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários³, a partir de reclamação recebida de investidor e de intimação em inquérito policial, que identificou: (i) que o acusado, que não possuía autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, figurava como

¹ 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.

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

³ Docs. nº 2369148 e nº 2369152.



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

procurador de seis clientes da instituição, em relação aos quais não teriam sido identificadas relações familiares; **(ii)** a realização, nas contas de tais clientes, de operações de *day trade*, via DMA, no segmento BM&F com características semelhantes; **(iii)** movimentações financeiras entre as contas de titularidade dos investidores e aquela do acusado.

3. Em 02/07/2025, a SIN formulou termo de acusação em face de Eduardo Garcia, pela suposta prática de exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, sem o devido registro junto à CVM.

4. Apesar de regularmente citado⁴, o acusado não apresentou defesa no âmbito deste processo. Por essa razão, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados pelo acusado em suas manifestações no processo de origem⁵. Ressalte-se, contudo, que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021⁶.

5. Este PAS tramita sob o rito simplificado, conforme arts. 73⁷ 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 45/2021⁸, adoto o relatório elaborado pela SIN nos termos do art. 74 da mesma resolução⁹⁻¹⁰ (“Relatório”), que

⁴ Doc. nº 2380144.

⁵ Em resposta aos Ofícios nº 70/2025/CVM/SIN/GAIN e nº 275/2025/CVM/SIN/GAIN (docs. nº 2369183 e nº 2369203).

⁶ Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

⁷ 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.

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

⁹ Doc. nº 2555113.

¹⁰ 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.



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

contém os principais fatos envolvidos no PAS, bem como breves considerações sobre a acusação apresentada.

7. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 03/02/2026¹¹. Em 05/05/2026, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM¹², em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021¹³.

8. Ausente qualquer controvérsia relativa a questões preliminares, passo à análise do mérito da imputação formulada pela área técnica.

II. MÉRITO

9. 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”¹⁴. 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.

10. 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.

11. 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.

¹¹ Doc. nº 2579278.

¹² Doc. nº 2695489.

¹³ 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.

¹⁴ 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

12. Conforme entendimento consolidado do Colegiado da CVM¹⁵, que se baseia na definição constante do art. 23, §1º, da Lei nº 6.385/1976¹⁶, a caracterização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários exige a verificação cumulativa dos seguintes requisitos: **(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.

13. A análise da conduta imputada parte, portanto, da verificação dos elementos caracterizadores de tal atividade. No presente PAS é possível identificar de maneira mais do que suficiente a presença dos quatro requisitos em relação aos investidores, A.F.K.L e M.F.P.

14. Muito embora haja indícios de que a atuação do acusado em tais termos não tenha se limitado a esses dois investidores, em particular no caso daqueles de que ele era procurador, faltam elementos para concluir da mesma forma nesse sentido. E isso porque, em relação a outros investidores, constam dos autos apenas informações relativas à realização de transferências de valores a Eduardo Garcia, fornecidas pela instituição financeira por meio da qual o acusado operava – e cuja comunicação ensejou a abertura do processo de origem¹⁷.

15. Entretanto, no que se refere à **gestão discricionária**, constam dos autos elementos que evidenciam que o acusado recebeu recursos dos investidores A.F.K.L. e M.F.P. para operar, de modo a tomar decisões de investimento em seu nome.

16. Destaca-se, nesse sentido, o instrumento celebrado com a investidora A.F.K.L., denominado “Contrato de Performance para Operações Financeiras nos Mercados Administrados pela B3 S.A.”, firmado em setembro de 2020, que tinha por objeto a prestação de “serviços de intermediação e registro de operações realizadas nos mercados de perfil

¹⁵ 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.

¹⁶ Art. 23. [...] § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

¹⁷ Doc. nº 2369199.



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

s sofisticado, principalmente os ativos derivativos futuros de Dólar e Índice Bovespa” por Eduardo Garcia, “por conta e ordem do CLIENTE” (“Contrato”)¹⁸. O Contrato também previa o valor disponibilizado para o acusado operar e o autorizava, “a seu exclusivo critério, a efetuar posições de perfil sofisticado em bolsa de valores”. Os termos contratuais corroboram a declaração da investidora à área técnica no sentido de que não teve qualquer participação na tomada de decisões de investimento pelo acusado¹⁹.

17. Da mesma forma, muito embora M.F.P. não tenha reconhecido a celebração de um instrumento contratual nos mesmos moldes, ele reconheceu ter entregado recursos ao acusado para a realização de aplicações, sobre as quais não tinha qualquer ingerência²⁰, o que é corroborado por extrato bancário apresentado pelo próprio investidor²¹ e por relatórios fornecidos pela instituição financeira em que Eduardo Garcia operava.

18. 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 continuado²².

19. Com efeito, no presente caso, não bastasse a existência do Contrato, que estipulava expressamente uma remuneração para Eduardo Garcia, correspondente à retenção de 50% dos rendimentos líquidos obtidos com as aplicações realizadas em nome da investidora, a continuidade de sua atuação fica evidente pelo tempo decorrido entre a celebração deste instrumento com A.F.K.L, em 2020, e as transferências realizadas por esta investidora entre 2021 e 2024, conforme extratos fornecidos pela instituição financeira.

20. A ausência, nos autos, de um instrumento formalizando a relação entre o acusado e M.F.P. não é suficiente para afastar a natureza contratual dessa relação. A existência de acordo entre o investidor e o acusado pode ser extraída, conforme declarado pelo investidor, da autorização de Eduardo Garcia para emitir ordens em seu nome, da expectativa de receber reportes sobre o resultado das operações e da ausência de laços de amizade ou parentesco, vez

¹⁸ Doc. nº 2369188, pp. 2-4.

¹⁹ Doc. nº 2369187.

²⁰ Doc. nº 2369191.

²¹ Doc. nº 2369193.

²² 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

que se conheceram na “cafeteria de uma amiga” do investidor, que o acusado frequentava. Extratos fornecidos pelo investidor²³ e pela instituição financeira²⁴ também atestam a realização de transferências entre fevereiro e julho de 2024.

21. A **entrega de recursos** encontra-se também suficientemente demonstrada pelas transferências de recursos de A.F.K.L e M.F.P. a Eduardo Garcia, corroboradas por comprovantes e extratos fornecidos pelos próprios investidores²⁵ e pela instituição financeira em que Eduardo Garcia operava²⁶.

22. Vale notar, além disso, que os extratos fornecidos pela instituição financeira em questão apresentam fluxos financeiros de contas de outros investidores de que o acusado era procurador para a conta de sua titularidade, apesar de, como já ressaltado, não haver indícios suficientes para concluir pelo exercício irregular da atividade de administração de carteiras em relação a tais pessoas. E isso mesmo que a condição do acusado como procurador seja um indício da entrega de recursos para outros fins, 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 atendidas²⁷.

23. De qualquer forma, a alegação de Eduardo Garcia no processo de origem, de que sua atuação teria se dado estritamente na qualidade de representante de conta, com poderes outorgados formalmente pelos titulares, não afasta a caracterização da entrega de recursos. Com efeito, o acusado reconheceu que “os valores mantidos nessas contas [eram] destinados exclusivamente às operações no mercado financeiro” e que “o modelo de gestão adotado permitiu a distribuição eficiente de recursos e o gerenciamento de riscos de forma estruturada”.

²³ Doc. nº 2369193.

²⁴ Doc. nº 2369199.

²⁵ Docs. nº 2369188, p. 1, e nº 2369193.

²⁶ Doc. nº 2369199.

²⁷ 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”.



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

24. A **autorização** para compra e venda de valores mobiliários por conta de A.F.K.L. e M.F.P. é inequívoca, tendo em vista o teor do Contrato, que autorizava o acusado a operar para a investidora “a seu exclusivo critério” e as declarações no mesmo sentido feitas por ela e M.F.P. à área técnica.

25. Ao contrário do que o acusado alegou no âmbito do processo de origem, não consta dos autos qualquer indício de que os investidores teriam participado da tomada das decisões de investimento. Não procede, portanto, a alegação do acusado de que as denúncias apresentadas constituiriam mera tentativa de transferência de responsabilidades por prejuízos assumidos autonomamente pelos investidores.

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

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

27. 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.

28. 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

29. Nos termos do art. 35 da Resolução CVM nº 21/2021²⁸, a infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976, objeto deste PAS, é considerada grave.

30. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado²⁹, fixo a pena-base de R\$300.000,00 pelo exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

31. Considero, na dosimetria da pena, como circunstância atenuante, os bons antecedentes do acusado e a quantidade de investidores comprovadamente atendidos por Eduardo Garcia. Cada atenuante incidirá sobre a pena-base no percentual de 15%.

32. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação** de **Eduardo Garcia** à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$210.000,00**, pela prática de administração irregular de carteiras de valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

33. Proponho, ainda, que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal, para que sejam apurados eventuais indícios do cometimento do crime tipificado no art. 27-E da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora

²⁸ 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.

²⁹ PAS CVM nº 19957.015425/2024-28, de minha relatoria, j. em 16/12/2025; PAS CVM nº 19957.001066/2024-21, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 03/12/2024; e PAS CVM nº 19957.003733/2023-20, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 03/09/2024.