



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 19957.011331/2025-61

Reg. Col. 3445/25

Acusado: Américo Maciel de Souza

Assunto: Apurar infrações a regras de conduta aplicáveis aos assessores de investimento

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no Relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SMI para apurar responsabilidade de Américo Maciel, assessor de investimento, pelo suposto descumprimento do art. 23, *caput*, e art. 25, incisos VI e VII, da Resolução CVM nº 178/2023, por conta da utilização de credenciais de acesso de clientes para realizar operações em suas contas, bem como por elaborar e encaminhar relatórios sobre suas posições que não refletiam adequadamente a real situação de suas carteiras.

II. PRELIMINAR

2. Antes de examinar o mérito da acusação, trago de ofício a única questão preliminar que se apresenta no presente PAS. Trata-se da imputação tão somente da violação, pelo acusado, de dispositivos da Resolução CVM nº 178/2023, que entrou em vigor em junho de 2023, embora as condutas de Américo Maciel tenham se protraído no tempo ao menos desde 2016, quando ele criou as contas de investimento de A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. junto à Corretora para realizar operações.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



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

3. Àquela época, a atuação dos assessores de investimento sujeitava-se à Instrução CVM nº 497/2011, sucedida em março de 2021 pela Resolução CVM nº 16/2021 e, posteriormente, pela Resolução CVM nº 178/2023. Verifica-se, portanto, que o enquadramento jurídico constante do Termo de Acusação fez referência apenas aos dispositivos desse último regulamento, sem mencionar expressamente as normas correspondentes aplicáveis ao longo de todo o período abrangido pelo presente PAS.

4. Contudo, conforme já entendido por este Colegiado e de maneira análoga a manifestação anterior em caso de minha relatoria², entendo que essa omissão possui natureza formal e não prejudica a análise da responsabilidade do acusado durante todo o período relevante, uma vez que as disposições pertinentes desses três normativos são substancialmente idênticas em seu conteúdo. O disposto no art. 23, *caput*, da Resolução CVM nº 178/2023 encontra correspondência substancial no art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497/2011³ e no art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021⁴. Da mesma forma, o art. 25, incisos VI e VII, da Resolução CVM nº 178/2023 reflete o art. 13, incisos VII e VIII, da Instrução CVM nº 497/2011⁵ e o art. 18, incisos VII e VIII, da Resolução CVM nº 16/2021⁶.

5. Por essa razão, ao analisar o mérito das condutas atribuídas a Américo Maciel neste PAS, considerarei os três diplomas normativos vigentes no período correspondente à sua

² Cf. o PAS CVM nº 19957.014716/2023-18, de minha relatoria, j. em 17/12/2024, no qual a acusação igualmente imputou o descumprimento de norma superveniente aos fatos objeto do processo. Assim como no presente PAS, tendo em vista que o teor da norma em vigor à época dos fatos era substancialmente idêntico àquela superveniente, entendi, naquela oportunidade, que a referência incorreta ao dispositivo mais recente configurava mero erro formal, incapaz de comprometer o julgamento da controvérsia.

³ Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

⁴ Art. 15. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

⁵ Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: [...] VII - usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e VIII - confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.

⁶ Art. 18. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: [...] VII – usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e VIII – confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.



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

atuação, e não apenas a Resolução CVM nº 178/2023, complementando, quando aplicável, a referência feita no Termo de Acusação às normas descumpridas, sem que com isso se incorra em qualquer alteração ao cerne das imputações formuladas.

III. MÉRITO

6. Como já tive a oportunidade de registrar⁷, no desempenho de suas funções, os assessores de investimento atuam como extensão dos intermediários na prospecção de clientes, sendo peças-chave na capilarização de seus esforços de distribuição. Por essa razão, sua atuação é fundamental para o aumento da base de investidores, que, mesmo em um cenário de crescente digitalização, não seriam de outro modo acessados por essas instituições⁸⁻⁹.

7. No desempenho dessa função comercial, o assessor de investimento fornece a seus clientes informações sobre os produtos ofertados e os serviços prestados pelo intermediário a que está vinculado, inclusive dando suporte e orientando os investidores – o que se traduz em uma relação de confiança entre o assessor, o cliente e a instituição integrante do sistema de distribuição.

8. Justamente por isso, as normas aplicáveis aos assessores de investimento estabelecem padrões de conduta destinados a preservar a integridade, a transparência e a confiabilidade da relação entre tais profissionais, investidores e intermediários. Não por outro motivo, o Colegiado da CVM já consignou que o descumprimento dos deveres de conduta impostos ao

⁷ PAS CVM nº 19957.009162/2023-37, de minha relatoria, j. em 08/10/2024.

⁸ Nesse sentido, cf.: “A utilização dos agentes autônomos mostrou-se, em especial durante o período de crescimento recente do mercado brasileiro, um importante instrumento de distribuição para os intermediários, que, afinal, se encontram concentrados nos maiores centros urbanos. Assim, a contratação do agente autônomo pelo intermediário permite um alargamento da base de clientes, com a prospecção destes em outras regiões. A rigor, esse movimento acaba por permitir também um aumento nas possibilidades de investimento para públicos antes não atingidos pelo sistema de distribuição” (Edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010, que deu origem à Instrução CVM nº 497/2011).

⁹ Nesse sentido, 26% dos investidores que participaram de pesquisa feita pela Anbima em parceria com o Datafolha neste ano indicaram que os assessores de investimento e os gerentes bancários eram o seu principal meio de informação para investir (9ª edição da pesquisa “Raio-X do Investidor Brasileiro”, disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-brasileiro.htm).



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

assessor de investimento fragiliza as bases dessa relação e cria condições para a exposição do investidor a riscos inaceitáveis¹⁰.

9. No presente caso, Américo Maciel reconhece ter utilizado as credenciais de acesso dos clientes A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. para operar, bem como ter elaborado e lhes encaminhado relatórios e outros documentos que não refletiam a real situação de suas carteiras, **o que torna incontroversas a autoria e a materialidade das infrações a ele imputadas** em relação a esses investidores¹¹.

10. Embora se cogite que outros quatro investidores tenham sido afetados pela atuação de Américo Maciel nos mesmos termos, os elementos constantes dos autos referem-se, essencialmente, à sua atuação com A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. no período em que esteve vinculado à Corretora, entre 2016 e 2024. Por essa razão, a análise que se segue ficará restrita a tais investidores e a esse período.

Uso de senha e assinatura eletrônica do cliente para transmissão de ordens

11. Desde a edição da Instrução CVM nº 497/2011, as normas aplicáveis aos assessores de investimento vedam expressamente a utilização, por tais profissionais, de senhas e assinaturas eletrônicas de uso exclusivo de investidores para a emissão de ordens de investimento por meio de sistemas eletrônicos.

12. Neste PAS, o próprio acusado admitiu ter mantido controle sobre os dados cadastrais e de acesso das contas de A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. junto à Corretora, de modo a realizar operações no mercado de renda variável em nome de tais investidores.

13. Embora o acusado alegue que o uso das credenciais teria se dado com o conhecimento e o consentimento dos investidores, por conta das relações pessoais próximas que mantinha com eles, e que não auferiu vantagem econômica direta com essa prática, a meu ver, tais

¹⁰ PAS CVM nº19957.009400/2019-28, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 31/01/2023; PAS CVM nº RJ2019/467, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 05/11/2019.

¹¹ Nesse sentido, em sua manifestação prévia, Américo Maciel é categórico ao afirmar o seguinte: “[é] com profundo pesar que reconheço ter incorrido em condutas irregulares envolvendo três clientes específicos, que eram amigos próximos e um familiar (meu irmão). As irregularidades consistiram no uso de senhas pessoais para a realização de operações na Bolsa de Valores, bem como na elaboração de relatórios inconsistentes quanto aos resultados dessas operações.”.



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

circunstâncias, além de não descaracterizarem o ilícito administrativo, não reduzem a gravidade da infração em análise.

14. As normas de conduta aplicáveis aos assessores de investimento destinam-se não apenas a resguardar os direitos individuais dos investidores por eles assessorados, mas, em última medida, à preservação da integridade, da transparência e da confiabilidade do sistema de distribuição de valores mobiliários. Por essa razão, os deveres impostos pela regulamentação não se inserem na esfera de disponibilidade dos investidores, não podendo ser dispensados por manifestação individual de vontade¹².

15. Pouco importa, nesse contexto, se foram os próprios investidores assessorados por Américo Maciel que cadastraram, em suas contas abertas na Corretora, os dados de contato sob controle do acusado ou se eles permitiram que o assessor o fizesse em seu nome. Da mesma forma, é irrelevante, para fins da caracterização da infração em análise, se tais investidores consentiram com a utilização direta de suas contas pelo acusado ou se esse modelo operacional vinha sendo adotado há anos sem questionamentos. Independentemente disso, é incontroverso que Américo Maciel se valeu dos dados de contato cadastrados nas contas de A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. para emitir ordens de investimento sem a participação de tais investidores, atuando além dos limites de suas competências regulamentares.

16. Tampouco as alegações do acusado são suficientes para mitigar a gravidade da infração, uma vez que a ausência de proveito econômico direto e o consentimento dos investidores, ainda que verdadeiros, não retiram da conduta a lesividade que a norma busca prevenir, nem a reprovabilidade de quem, valendo-se da posição de confiança, assume poderes que a regulamentação expressamente lhe veda.

¹² Nesse sentido, destaca-se o voto da então Diretora Flávia Perlingeiro no PAS CVM nº 19957.007344/2019-97, que tratou do exercício irregular de administração de carteira por agentes autônomos não autorizados. Na ocasião, a Diretora afastou expressamente a tese de que o consentimento dos investidores quanto à ausência de registro dos agentes autônomos excluiria a ilicitude da conduta ou reduziria sua gravidade. Assentou, ao contrário, que a exigência de autorização e registro para o exercício de atividade regulada “não se trata de uma faculdade do prestador de serviço, mas de regra cogente, cuja observância não constitui direito ou prerrogativa passível de renúncia ou afastamento pelo investidor”. O entendimento se aplica diretamente ao caso em análise, pois, assim como naquele precedente, Américo Maciel sustenta que atuou com o consentimento de seus clientes. Tal argumento, entretanto, esbarra na mesma limitação observada no precedente em comento, uma vez que a autorização do investidor não legitima o exercício de atividade vedada ao assessor de investimento, muito menos transforma em faculdade disponível uma obrigação imposta pela regulamentação.



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

17. Diante do exposto, resta evidenciado o descumprimento do art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011, do art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021 e do art. 25, inciso VI, da Resolução CVM nº 178/2023.

Confecção e envio de extratos para clientes, assim como de informações inverídicas sobre sua posição e a manutenção da Corretora em erro

18. A proibição estabelecida no art. 25, inciso VII, da Resolução CVM nº 178/2023 – que era igualmente contemplada no art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011 e no art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021 – visa a garantir que a confecção de extratos seja feita exclusivamente pelos intermediários, que são os responsáveis pelo relacionamento com os clientes¹³, inclusive quando o atendimento fica a cargo dos assessores de investimento, que atuam sob responsabilidade e como prepostos dos intermediários¹⁴.

19. Em linhas gerais, a norma foi concebida para coibir prática que, “quando mal-intencionada, escamoteava a verdadeira posição do cliente e permitia que se prolongassem atividades irregulares que, muitas vezes, lhes causavam prejuízos”¹⁵. Assim, ao restringir a elaboração e o encaminhamento dos extratos pelos intermediários, a regulação buscou mitigar o risco de erros e fraudes na disponibilização dessas informações.

20. Justamente por conta dessa finalidade, o núcleo do tipo infracional ora analisado reside na **confecção** do documento pelo próprio assessor de investimento¹⁶.

21. Para a análise da caracterização da referida imputação, são irrelevantes os objetivos que teriam levado Américo Maciel a produzir e encaminhar relatórios ou documentos

¹³ PAS CVM nº 19957.009162/2023-37, de minha relatoria, j. em 08/10/2024. No mesmo sentido, cf. o PAS CVM nº 19957.009335/2021-55, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023.

¹⁴ Edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010.

¹⁵ Cf., nesse sentido, o MEMO/CVM/SMI-SIN nº 001/2013, firmado conjuntamente pela SMI e pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, no âmbito do Processo CVM nº SP2013/0225, em resposta a consulta acerca do alcance do art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011. O entendimento foi apreciado na Reunião de Colegiado de 28/05/2013, ocasião em que, por unanimidade, o Colegiado concordou com a interpretação das áreas técnicas. Na oportunidade, a SMI e a SIN esclareceram que a vedação à confecção e ao envio de extratos não oficiais por agentes autônomos teve por finalidade enfrentar prática verificada no mercado secundário de valores mobiliários, apta a ocultar a real posição dos investidores e a permitir a continuidade de atuações irregulares em seu prejuízo.

¹⁶ PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 22/10/2019.



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

similares aos investidores A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. Tampouco se exige, para esse fim, que os documentos contenham informações deliberadamente falsas ou manipuladas¹⁷.

22. Uma vez que o acusado reconheceu expressamente que elaborou e encaminhou relatórios aos referidos investidores, o que é corroborado por documentos constantes do Dossiê, resta evidenciado o descumprimento do art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011, do art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021, e do art. 25, inciso VII, da Resolução CVM nº 178/2023.

23. Para a caracterização desse ilícito administrativo ou para afastar a gravidade da conduta, é irrelevante a alegação do acusado de que tal conduta decorreria de mero erro de julgamento e não de intenção lesiva e não teria causado prejuízos adicionais aos clientes, muito menos lhe proporcionado vantagem econômica direta, mas apenas postergado a revelação das perdas operacionais. Em sentido contrário, ao impedir um retrato fidedigno da posição dos investidores, sua conduta teria comprometido justamente a função que a norma busca preservar: a higidez das informações prestadas aos investidores.

24. Com efeito, ao produzir e encaminhar, de forma reiterada, documentos falsos sobre a posição de A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A., Américo Maciel os manteve em erro quanto aos resultados das operações realizadas nas suas contas junto à Corretora e quanto à sua situação patrimonial. Conforme reconhecido pelo próprio acusado, diante das perdas, ele primeiro passou a enviar relatórios consolidados, que não distinguiam os negócios que teriam gerado lucro ou prejuízo, e, quando o resultado das operações passou a ser deficitário, começou a falsear as informações encaminhadas aos investidores.

25. A reiteração desse modo de agir ao longo do período analisado revela decisão voluntária e consciente do acusado de distorcer as informações prestadas aos investidores, o que caracteriza violação ao art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497/2011, do art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021 e do art. 23, *caput*, da Resolução CVM nº 178/2023, que

¹⁷ Nesse sentido, vale mencionar o entendimento adotado pelo Colegiado no âmbito do PAS CVM nº PAS CVM nº 19957.004737/2017-87 (Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 22/10/2019). Na oportunidade, ao reconhecer a infração ao art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011, o Colegiado assentou que o que a vedação busca coibir é a própria elaboração das informações pelo agente, ressalvando que, “para a caracterização da infração, não é necessário que se comprove que as informações foram propositalmente manipuladas pelo agente autônomo, mas tão somente que foram por ele elaboradas”.



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

sujeitam os assessores de investimento a, no desempenho de suas funções, agirem com probidade, boa-fé e ética profissional, empregando todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição em relação aos investidores e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

26. Como já reconhecido pelo Colegiado, esse padrão de conduta se traduz “[n]a linha mestra da conduta dos agentes autônomos, e reflete um compromisso de fundamental importância para os investidores”, de modo que a sua inobservância “fragiliza as bases da relação de confiança que deve existir entre o profissional, os clientes e a instituição integrante do sistema de distribuição, e cria condições para a exposição a riscos inaceitáveis”¹⁸.

27. Somado a isso, ao operar diretamente as contas dos referidos investidores por meio de diversos aparelhos celulares (se valendo de um dispositivo específico para cada conta), bem como autorizar ordens de investimento mediante comandos por ele próprio aprovados, Américo Maciel não apenas enganou os próprios investidores, como também utilizou um estratagema para se fazer passar por eles perante a Corretora.

28. A partir disso, o acusado manteve em erro também o intermediário, para o qual as ordens de investimento provinham dos legítimos titulares das contas, quando, na realidade, emanavam do próprio assessor. Ao final, tal modelo de atuação – que, frisa-se, foi operacionalizado ao longo de anos – comprometeu a fidedignidade dos registros mantidos pela Corretora, frustrou os controles de supervisão dela esperados e subverteu a relação de confiança que deve orientar o relacionamento com o intermediário.

29. Diante dessa conjuntura, entendo que não merece acolhida a alegação do acusado de que sua atuação não poderia ser caracterizada como dolosa e desleal em razão da suposta revelação espontânea dos fatos à Corretora, da colaboração com as investigações, da ausência de desvio patrimonial e proveito econômico próprio, do histórico de relacionamento com os investidores, ou de seu histórico profissional como um todo.

30. Tais circunstâncias não são suficientes para afastar o descumprimento de seu dever de agir com boa fé, probidade e ética profissional perante os investidores e o intermediário a que estava vinculado, tendo em vista não haver dúvida de que o acusado intencionalmente atuou

¹⁸ PAS CVM nº 19957.010956/2017-03, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 05/11/2019.



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

para ocultar, de um lado, que era o responsável pela realização de operações em nome dos investidores da Corretora e, de outro, os prejuízos que tais operações produziram para seus clientes. Em conjunto, tais ardis resultaram na materialização dos prejuízos verificados pelos investidores.

31. A bem da verdade, foi somente quando a situação se mostrou insustentável que o acusado buscou o escritório de assessores de investimento a que estava vinculado para expor a situação. Antes disso, durante anos, ele não apenas manteve os investidores em erro quanto à real situação de suas carteiras, como também ocultou da Corretora e do escritório o seu verdadeiro modelo de atuação, em afronta direta às regras que disciplinavam sua atuação.

32. Tampouco a ausência de comprovação de desvio patrimonial ou de proveito econômico próprio, o seu histórico profissional ou a relação de confiança mantida com os investidores afastam a quebra dos deveres de conduta a que ele estava sujeito.

33. Ao cabo, ao contrário do alegado em sua defesa, a imputação concomitante da violação às vedações de uso de dados de acesso de clientes para transmissão de ordens e de envio de relatórios, de um lado, e dos deveres de conduta dos assessores de investimento, de outro, não caracteriza dupla valoração indevida. O descumprimento do dever de conduta não decorre simplesmente da utilização de credenciais de acesso ou da elaboração e do envio de relatórios, condutas já abrangidas pelas vedações específicas, mas da deslealdade evidenciada pelo envio reiterado de informações sabidamente inverídicas aos investidores e pela manutenção da Corretora em erro quanto à verdadeira origem das ordens de investimento. Quando normas distintas tutelam bens jurídicos diversos, sua aplicação cumulativa configura concurso legítimo de infrações, e não *bis in idem*, em linha com precedente anterior do Colegiado¹⁹.

¹⁹ Nesse sentido, o entendimento manifestado no âmbito do PAS CVM nº 19957.009335/2021-55, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023. No caso, o Colegiado registrou que o envio de extratos com rentabilidade irreal configurou “infração ao art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011, pelo indevido envio dos referidos extratos aos clientes, e, ainda, ocasionando violação ao dever de agir com boa-fé e probidade, previsto no art. 10 da mesma ICVM, ante o dolo do AAI de prestar informações sabidamente falsas aos clientes”. Assim, aplicaram-se penalidades autônomas para cada uma dessas infrações, multa pela violação ao art. 13, inciso VIII, e multa distinta pela violação ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.



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

34. Diante do exposto, resta também evidenciado o descumprimento do art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497/2011, do art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021 e do art. 23, *caput*, da Resolução CVM nº 178/2023.

IV. CONCLUSÃO

35. Os fatos objeto deste PAS tiveram fim após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

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

37. Nos termos do art. 42, incisos I e III, da Resolução CVM nº 178/2023, do art. 28 da Resolução CVM nº 16/2021²⁰ e do art. 23 da Instrução CVM nº 497/2011²¹, as infrações objeto deste PAS são consideradas graves²².

²⁰ Art. 28. Constitui infração grave, para efeito do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 15 e 16 desta Resolução; [...] e III – a inobservância das vedações estabelecidas no art. 18 desta Resolução.

²¹ Art. 23. Constitui infração grave, para efeito do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I - o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 10 e 11 desta Instrução; [...] e III - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 13 desta Instrução.

²² Art. 42. Constitui infração grave, para efeito do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – o exercício da atividade de assessor de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 4º, 5º, 6º, 8º, 9º, 23 e 24 desta Resolução; [...] III – a inobservância das vedações estabelecidas no art. 25 e das obrigações constantes do art. 26 desta Resolução;



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

38. Assim, com base nas circunstâncias do caso concreto²³ e em linha com precedentes do Colegiado²⁴, fixo as seguintes penas-base:

- i) 30 meses para a pena de proibição temporária referente ao art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497/2011, art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021, e art. 23, *caput*, da Resolução CVM nº 178/2023; e
- ii) R\$150.000,00 para as penalidades de multa referentes: **(a)** ao art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011, ao art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021 e ao art. 25, inciso VI, da Resolução CVM nº 178/2023; e **(b)** ao art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011, ao art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021 e ao art. 25, inciso VII, da Resolução CVM nº 178/2023.

39. Considero ainda, na dosimetria das penas, de um lado, como circunstâncias agravantes: **(i)** a prática sistemática e reiterada das infrações; e **(ii)** os ardis empregados pelo acusado ao distorcer informações sobre as carteiras dos clientes e ao manter a Corretora em erro quanto à origem das ordens de investimento. De outro, como circunstâncias atenuantes, levo em conta: **(i)** a confissão dos ilícitos; e **(ii)** os bons antecedentes do acusado. Cada agravante e atenuante incidirá sobre as penas-base no percentual de 15%.

40. Em síntese, por todo o exposto e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar** Américo Maciel de Souza às penalidades de:

- i) **proibição temporária**, pelo prazo de **30 meses**, para o exercício da atividade de assessor de investimento, por infração ao art. 23, *caput*, da Resolução CVM nº 178/2023, ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021 e ao art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 497/2011;

²³ Nesse sentido, chamo atenção para a informação do Dossiê de que A.F.S.J., F.S.F. e L.M.A. teriam tido perdas somadas de R\$3.126.374,62 com as operações realizadas pelo acusado em seu nome, observado que os dois primeiros firmaram acordos com a Corretora a título de reparação, o que considero informativo.

²⁴ Nesse sentido: PAS CVM nº 19957.000466/2023-39, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 14/05/2024; PAS CVM nº 19957.003473/2021-21, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 07/11/2023; PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023; PAS CVM nº 19957.009400/2019-28, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 17/03/2023; PAS CVM nº 19957.004928/2020-44, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 28/09/2021; PAS CVM nº 19957.002296/2020-84, de minha relatoria, j. em 08/10/2024; e PAS CVM nº 19957.009162/2023-37, de minha relatoria, j. em 08/10/2024.



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

- ii) multa pecuniária no valor de **R\$150.000,00** por infração ao art. 25, inciso VI, da Resolução CVM nº 178/2023, ao art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021 e ao art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011; e
- iii) multa pecuniária no valor de **R\$150.000,00** por infração ao art. 25, inciso VII, da Resolução CVM nº 178/2023, ao art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021 e ao art. 13, inciso VIII, da Instrução CVM nº 497/2011.

41. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, determino que o resultado deste julgamento seja comunicado ao MPF-RJ e à Polícia Federal, em complemento às comunicações realizadas anteriormente²⁵.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de julho de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora

²⁵ Ofícios nº 166/2025/CVM/SGE e nº 167/2025/CVM/SGE (docs. nº 2478280 e nº 2478341).