PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.014207/2022-12

Reg. Col. 3177/24

Acusados: José Firmino dos Santos Júnior; Pedro Silva Sousa; Plínio Abel de Melo Santos

Assunto: Apurar infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no Relatório[1], trata-se de PAS instaurado pela SPS para apurar a responsabilidade de José Firmino, Pedro Sousa e Plínio Santos por supostas operações fraudulentas realizadas no mercado de valores mobiliários, entre agosto e novembro de 2020, em infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979, vigente à época dos fatos.

2. Segundo a Acusação, por meio de sucessivas negociações com ativos de baixa liquidez, os acusados teriam obtido vantagens patrimoniais indevidas em prejuízo de 26 clientes do BBI, cujas contas foram acessadas indevidamente por terceiros.

3. Embora devidamente citados, os acusados não apresentaram defesa. Portanto, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados pelos acusados em suas manifestações no decorrer de suas interações com a SPS antes da instauração deste PAS, uma vez 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

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

torna incontroversas as alegações de natureza acusatória, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021[2]. Cumpre, portanto, examinar se o conjunto probatório demonstra a materialidade da infração e a responsabilidade individual dos acusados.

II. MÉRITO

4. Conforme consolidado pela jurisprudência deste Colegiado[3], a caracterização do ilícito administrativo de operação fraudulenta exige a verificação cumulativa de três elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício; **(ii)** destinado a induzir ou manter terceiros em erro; e **(iii)** com a intenção de obter vantagem econômica ilícita para si ou para outrem.

5. A aferição desses elementos depende da análise conjunta dos indícios e contraindícios constantes dos autos, justamente porque, pela própria natureza da fraude e dos expedientes usualmente empregados para ocultá-la, nem sempre haverá prova direta de todos os fatos necessários à caracterização do tipo. Dessa forma, a condenação pode estar embasada em prova indiciária, desde que os indícios reunidos sejam sérios, consistentes e convergentes, aptos a permitir uma conclusão robusta acerca dos fatos analisados, em linha com o entendimento pacífico da CVM[4].

6. No presente caso, entendo que a SPS reuniu elementos suficientes para demonstrar a ocorrência de operação fraudulenta e a participação consciente dos três acusados em sua execução. Essa conclusão decorre, em particular, da convergência entre a dinâmica atípica das negociações, a utilização indevida de contas de clientes do BBI, a concentração das contrapartes e dos resultados positivos, as coincidências de endereços IP identificadas em parte dos negócios e as transferências bancárias realizadas entre os acusados.

---

[2] 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.

[3] Nesse sentido, cf.: PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019.

[4] Nesse sentido, cf.: PAS CVM nº 19957.001450/2022-62, de minha relatoria, j. em 14/10/2025; PAS CVM nº 19957.003549/2018-12, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/02/2021; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 16/01/2018; e PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 21/08/2012.

7. O **primeiro elemento** do tipo, a utilização de ardil ou artifício, pode assumir diferentes formas, conforme o mecanismo empregado pelo agente para viabilizar a fraude[5]. Em operações realizadas em bolsa, o ardil pode consistir tanto na utilização indevida de contas de terceiros para inserir ordens sem o conhecimento de seus titulares[6], quanto na realização de negócios aparentemente regulares para promover a transferência dissimulada de recursos entre investidores.

8. Tal dinâmica de negócios já foi examinada pelo Colegiado no PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, de relatoria da Diretora Flávia Perlingeiro[7], que envolveu as chamadas operações de mesmo comitente, também conhecidas como operações "Zé com Zé". Naquele caso, o acusado atuava nas duas pontas de operações com opções de baixa liquidez, comprando ativos de determinado investidor por um preço e revendendo-os ao mesmo investidor por valor superior. A utilização de contas formalmente distintas conferia aparência de independência às negociações, embora o resultado econômico fosse sistematicamente favorável ao acusado.

9. O precedente demonstra que o ardil pode estar na própria utilização dos mecanismos de negociação em bolsa para realizar uma transferência patrimonial indevida. Na ocasião, a concentração das contrapartes, os elevados índices de acerto nas operações e a utilização de ativos de baixa liquidez foram reconhecidos como indícios relevantes da estratégia adotada para beneficiar o acusado em detrimento do investidor prejudicado.

10. A menor liquidez dos ativos desempenha papel importante nessa modalidade de fraude. Como há menos ofertas disponíveis, reduz-se a possibilidade de interferência de outros investidores, facilitando o encontro de ordens entre contas determinadas. Embora as negociações ocorram em ambiente de bolsa, normalmente caracterizado pela impessoalidade,

---

[5] Essa diversidade de meios de execução confere à operação fraudulenta contornos particularmente amplos e flexíveis, incompatíveis com uma enumeração exaustiva das condutas capazes de caracterizá-la. Nesse sentido, Nelson Eizirik observa que "o conceito de operação fraudulenta é muito mais amplo e flexível do que os de criação de condições artificiais de demanda e de manipulação", sendo difícil elencar exemplos de sua prática, "uma vez que a fraude pode se revestir de múltiplas formas" (cf. Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques, *Mercado de capitais: regime jurídico*, 4. ed., São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 706).

[6] Como já tive a oportunidade de reconhecer no âmbito do PAS CVM nº 19957.013886/2022-02, de minha relatoria, j. em 25/11/2025.

[7] PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 30/08/2022.

torna-se possível, na prática, promover operações direcionadas entre determinados comitentes[8].

11. No presente caso, o expediente consistiu na utilização de contas de clientes do BBI, acessadas indevidamente por terceiros, para realizar sucessivas compras e vendas de ativos de baixa liquidez. A utilização dessas contas permitia inserir ordens sem o conhecimento dos respectivos titulares, enquanto a dinâmica das negociações fazia com que os acusados figurassem reiteradamente como contrapartes beneficiadas, transferindo-lhes resultados positivos por meio de negócios formalmente realizados em bolsa.

12. As operações revelam um padrão de movimentações sem explicação econômica razoável. As contas prejudicadas compravam determinados ativos por preços elevados e, poucos minutos depois, vendiam os mesmos papéis por valores inferiores, frequentemente ao próprio acusado que lhes havia vendido. Em outras situações, a dinâmica se invertia: o cliente vendia ativos a preços reduzidos e os recomprava por preços superiores, novamente tendo como contraparte o mesmo acusado. Esses negócios eram realizados sucessivamente, por vezes em grandes quantidades e em intervalos de poucos minutos ou segundos.

13. Como ilustrado no relatório, em 21/08/2020, a conta de N.F.S. comprou de Pedro Sousa 99 ações ESTR4F por R$34,40 e, cerca de 41 minutos depois, vendeu-lhe a mesma quantidade por R$24,50, produzindo diferença bruta de R$980,10 em seu desfavor. Em 22/10/2020, a conta de B.S.C.M. vendeu a José Firmino 7.000 ações MWET4 por R$6,61 e as recomprou, apenas 1 minuto e 33 segundos depois, por R$7,02, suportando diferença bruta de R$2.870,00[9].

14. Ainda mais expressivas são as negociações realizadas na conta de A.L.B., em 12/11/2020. Entre 15h38 e 15h41, foram vendidas a Plínio Santos 290 mil ações AZEV2 por R$0,27 e recompradas, logo em seguida, por R$0,30. Poucos minutos depois, a mesma conta vendeu outras 310 mil ações por R$0,26 e as recomprou por R$0,31, novamente tendo Plínio

[8] Essa característica também foi examinada pelo Dir. Rel. Daniel Maeda no PAS CVM nº 19957.008119/2023-54, j. em 22/10/2024, em que a utilização de papéis pouco líquidos, associada à recorrência das contrapartes e dos resultados positivos, foi considerada relevante para a demonstração da fraude.

[9] Os valores correspondem às diferenças brutas entre os preços praticados nos negócios exemplificados, sem consideração de taxas ou custos operacionais.

como contraparte. Somente esses dois ciclos, envolvendo 600 mil ações vendidas e recompradas em aproximadamente oito minutos, produziram diferença bruta de R$24.200,00 em prejuízo da cliente[10].

15. Tampouco se trata de episódios isolados. A SPS identificou negociações com características semelhantes em 26 contas prejudicadas, ao longo de aproximadamente quatro meses, com resultados favoráveis aos acusados. A concentração das contrapartes foi particularmente expressiva em determinados ativos. Em 23/09/2020, por exemplo, 99,99% das compras e 91,33% das vendas de Pedro Sousa em RCFA11 tiveram como contraparte a conta de C.M., que comprava e vendia o mesmo papel em intervalos reduzidos, reiteradamente a preços desfavoráveis[11].

1. As operações apresentadas são exemplificativas de um conjunto mais amplo, que a SPS entendeu terem ocasionado perdas que totalizaram R$1.201.045,75 aos 26 clientes do BBI prejudicados, em perdas individuais que variaram de cerca de R$233,5 mil a R$4,5 mil[12].

2. A atipicidade desse conjunto de operações não decorre simplesmente da realização de *day trades*, da negociação de ativos pouco líquidos ou da ocorrência de prejuízos, circunstâncias que, isoladamente, não indicariam fraude. O que chama a atenção é a repetição sistemática de resultados favoráveis aos mesmos investidores, em operações nas quais as contrapartes realizavam negócios sucessivos sem aparente racionalidade econômica e em condições reiteradamente desfavoráveis. Soma-se a isso o fato de que as contas prejudicadas haviam sido acessadas indevidamente, conforme apurado pelo próprio intermediário.

[10] Tabelas LXX a LXXII da Peça de Acusação.

[11] Tabela LVIII da Peça de Acusação.

[12] Conforme a Tabela II da Peça de Acusação, os resultados negativos foram de: **(i)** R$233.455,10, na conta de A.L.B.; **(ii)** R$132.910,17, na conta de A.F.O.; **(iii)** R$122.243,34, na conta de L.D.; **(iv)** R$71.880,19, na conta de C.M.; **(v)** R$70.035,69, na conta de N.F.S.; **(vi)** R$48.644,40, na conta de L.C.S.; **(vii)** R$48.539,95, na conta de J.B.T.S.; **(viii)** R$47.599,03, na conta de C.O.N.C.; **(ix)** R$46.177,93, na conta de M.I.C.C.; **(x)** R$45.886,18, na conta de N.A.F.; **(xi)** R$40.974,28, na conta de I.A.R.; **(xii)** R$39.632,95, na conta de A.V.B.A.; **(xiii)** R$30.670,22, na conta de E.S.R.; **(xiv)** R$30.433,41, na conta de B.S.C.M.; **(xv)** R$28.511,79, na conta de F.R.H.F.; **(xvi)** R$24.613,66, na conta de B.R.D.D.; **(xvii)** R$23.065,26, na conta de J.W.M.; **(xviii)** R$22.741,71, na conta de S.N.S.; **(xix)** R$21.568,95, na conta de R.A.F.C.; **(xx)** R$19.918,79, na conta de A.L.R.G.; **(xxi)** R$18.583,93, na conta de L.H.W.; **(xxii)** R$11.650,39, na conta de L.H.; **(xxiii)** R$6.085,28, na conta de J.H.P.; **(xxiv)** R$5.945,22, na conta de P.L.V.N.; **(xxv)** R$4.768,78, na conta de A.N.S.; e **(xxvi)** R$4.509,15, na conta de J.M.H.F.

3. Essa última circunstância merece especial destaque. Questionado pela SPS, o BBI informou que, em 21/09/2020, havia comunicado à B3 indícios de irregularidades em negociações com ativos de pouca liquidez, registrando que a maioria dos clientes apontados afirmava desconhecer as transações realizadas em seu nome. Após aprofundar a apuração, a instituição identificou que as contas dos clientes haviam sido acessadas indevidamente, possivelmente mediante ataques de *phishing* ou *smishing*. O BBI relatou, ainda, a adoção de bloqueios para compra dos ativos envolvidos, o reforço da segurança de seus canais digitais e o tratamento e ressarcimento das reclamações recebidas[13].

4. A Acusação identificou, ainda, coincidências de endereços IP utilizados nas negociações dos acusados e nas contas de determinados clientes prejudicados. A título exemplificativo, em 26/08/2020, operações na conta de L.H.W. tiveram origem no mesmo endereço IP utilizado por Pedro Sousa naquela data (200.178.9.6). Também em 15 e 16/09/2020, os endereços 179.108.57.194 e 186.213.7.205 foram utilizados tanto por Pedro Sousa quanto nas operações realizadas em nome de S.N.S. Há registros semelhantes envolvendo as contas de L.H., em 16 e 17/09/2020, e de P.L.V.N., em 07/10/2020. Isoladamente, a coincidência de IP não permitiria concluir que uma mesma pessoa tenha sido responsável pela transmissão das ordens em ambas as contas. Contudo, sua ocorrência em diferentes operações e períodos, em conjunto com a dinâmica das negociações e os demais elementos apurados, reforça a conclusão de que as operações não eram realizadas de forma independente.

5. A Acusação identificou, também, coincidências entre os endereços IP utilizados pelos próprios acusados. O IP 179.108.57.194, por exemplo, foi utilizado por Pedro Sousa entre 15 e 17/09/2020 e por José Firmino em 16/09/2020, enquanto o IP 187.105.53.121 foi registrado nas contas de ambos em 29 e 30/09/2020 e 02/10/2020. Também foram identificados endereços comuns aos três acusados, como o 179.185.57.76, utilizado por Pedro em 19 e 20/10/2020, por José Firmino em 15 e 22/10/2020 e por Plínio Santos em 17/11/2020. Essas coincidências reforçam os indícios de atuação coordenada entre os acusados.

[13] Doc. nº 1685846.

6. A existência de endereços IP comuns aos três acusados é coerente com outro dado identificado pela Acusação: todos eram domiciliados no município de Sobradinho, no estado da Bahia. Mais importante, a análise dos registros bancários revelou sucessivas transferências de recursos entre eles, diretamente relacionadas ao financiamento das negociações e à posterior distribuição dos ganhos[14]. Em 08/09/2020, por exemplo, Pedro Sousa transferiu R$50.000,00 a Plínio Santos, que realizou operações na B3 naquele mesmo dia e no seguinte, tendo como principais contrapartes contas de clientes do BBI que haviam sido acessadas indevidamente. Após a liquidação dos negócios, em 12/09/2020, Plínio transferiu R$87.750,00 a Pedro, valor superior ao aporte inicialmente recebido. A sequência é indicativa de que Pedro fornecia os recursos necessários às operações e, posteriormente, recebia de volta o capital empregado, acrescido de parte dos resultados obtidos[15].

7. Dinâmica semelhante foi identificada nas movimentações de José Firmino. Em 16/09/2020, ele recebeu R$30.000,00 de Pedro Sousa, transferiu integralmente o montante à sua conta de investimento e realizou operações na B3 naquele mesmo dia. Em 18/09/2020, após o crédito de R$4.531,32 relativo aos resultados dessas negociações, José retirou R$4.486,01 da corretora e transferiu exatamente esse valor a Pedro[16]. A proximidade temporal entre o recebimento dos recursos, a execução dos negócios e o repasse dos resultados evidencia a conexão entre as transferências financeiras e as operações investigadas.

8. Segundo a consolidação realizada pela SPS, ao longo do período investigado, Pedro transferiu R$160.000,00 a Plínio, que lhe repassou R$373.260,00, e R$211.000,00 a José, de quem recebeu R$263.886,01. Considerados os valores aportados e posteriormente recebidos, Pedro ficou com R$213.260,00 dos resultados obtidos nas operações de Plínio e R$52.886,01 daqueles produzidos por José. A repetição desse fluxo financeiro demonstra não apenas a existência de vínculos entre os acusados, mas também uma divisão de funções: enquanto Pedro financiava as operações e concentrava a maior parte dos benefícios econômicos, Plínio

[14] Tabelas LXXXVI e LXXXVIII da Peça de Acusação, com a consolidação dos resultados das operações e das transferências financeiras realizadas entre os acusados.

[15] Quadros 1A a 1I e as Tabelas LXXXVI e LXXXVIII da Peça de Acusação, relativos às movimentações bancárias de Plínio Santos e José Firmino e à consolidação dos valores recebidos de Pedro Sousa e a ele transferidos.

[16] Quadro 2A da Peça de Acusação, que correlaciona as transferências realizadas entre Pedro Sousa e José Firmino, as operações na B3 e os respectivos créditos e repasses financeiros.

e José realizavam negócios em suas próprias contas e lhe transferiam parcela substancial dos resultados.

9. Essas constatações também são relevantes quando confrontadas com as manifestações apresentadas pelos próprios acusados durante a investigação. Pedro Sousa negou manter relacionamento com Plínio Santos e José Firmino e afirmou que suas operações com ativos de baixa liquidez correspondiam ao seu perfil de investimento em ativos de risco[17]. José, por sua vez, também negou conhecer os demais acusados e atribuiu suas negociações à intenção de obter lucros com a volatilidade dos papéis[18]. As movimentações bancárias, contudo, demonstram a existência de vínculos financeiros entre eles, enquanto as características das operações não se mostram compatíveis com negociações ordinárias e independentes.

10. Em conjunto, esses elementos demonstram a utilização de ardil ou artifício para promover a transferência dissimulada de recursos dos clientes prejudicados aos acusados. O expediente fraudulento compreendia tanto a utilização de contas de terceiros, acessadas indevidamente, para inserir ordens sem o conhecimento de seus titulares, quanto a realização reiterada de operações sem racionalidade econômica, com concentração de contrapartes e resultados favoráveis aos mesmos investidores. As coincidências de endereços IP e os fluxos financeiros entre os acusados reforçam, por sua vez, a conclusão de que essas operações integravam um expediente coordenado de transferência patrimonial indevida.

11. O **segundo elemento** do tipo refere-se à finalidade do ardil ou artifício empregado pelo agente. O expediente deve ser destinado a induzir ou manter terceiros em erro, sendo necessário que se mostre apto a produzir, direta ou indiretamente, essa falsa percepção.

12. No presente caso, essa finalidade se evidencia, em primeiro lugar, pela utilização não autorizada das contas dos clientes prejudicados para inserir ordens sem seu conhecimento, fazendo com que suportassem os resultados negativos das negociações sem sequer saber que estavam sendo realizadas operações em seu nome. Ao mesmo tempo, perante os intermediários e os demais participantes do mercado, os negócios apresentavam-se como

[17] Doc. nº 1707749.
[18] Doc. nº 1702816.

operações ordinárias entre comitentes distintos, sem revelar a dinâmica coordenada que permitia transferir recursos dos clientes aos acusados.

13. A aparência de regularidade das negociações era, assim, parte essencial do expediente fraudulento. A transferência patrimonial não se dava por meio de movimentações bancárias diretas entre as contas dos prejudicados e as dos beneficiários, mas mediante operações de compra e venda de valores mobiliários formalmente processadas em bolsa. Esse mecanismo ocultava tanto a utilização indevida das contas quanto a verdadeira finalidade econômica dos negócios.

14. Por fim, o **terceiro elemento** do tipo corresponde ao dolo, consubstanciado na intenção de obter vantagem econômica indevida para si ou para terceiros. Justamente por exigir uma atuação deliberada, a jurisprudência deste Colegiado é pacífica no sentido de que a operação fraudulenta não admite modalidade culposa[19].

15. Também considero demonstrado esse elemento no presente caso. A repetição de operações sem racionalidade econômica, com resultados sistematicamente favoráveis aos acusados e prejuízos suportados por clientes cujas contas haviam sido acessadas indevidamente, não se mostra compatível com a hipótese de mera habilidade na negociação de ativos de risco. As transferências financeiras identificadas pela SPS reforçam essa conclusão, ao evidenciarem a atuação coordenada dos acusados e a destinação de parte substancial dos ganhos a Pedro Sousa.

16. A participação de diferentes agentes na execução de uma mesma fraude não pressupõe que todos pratiquem os mesmos atos ou desempenhem funções equivalentes. É possível que a obtenção da vantagem ilícita resulte da contribuição de diferentes agentes, mediante atuações distintas e complementares, desde que demonstrado que cada um agiu conscientemente para viabilizar o expediente fraudulento[20].

---

[19] Nesse sentido, cf.: PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 13/12/2012; e PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010.

[20] Nesse sentido, PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023. No mesmo sentido, quanto à relevância do grau de envolvimento de cada acusado para a individualização da responsabilidade e das penalidades: PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019.

17. Essa distinção é relevante não apenas para a aferição da responsabilidade individual, mas também para a individualização das penalidades. Nesse exame, devem ser consideradas as circunstâncias concretas da atuação de cada acusado, especialmente a natureza e a extensão de sua contribuição para as operações, o papel desempenhado na dinâmica fraudulenta e a vantagem econômica obtida.

18. No presente caso, entendo que Pedro Sousa ocupou a posição central no esquema. Além de figurar diretamente como contraparte de 19 dos 26 clientes prejudicados, financiou as operações realizadas pelos outros dois acusados e recebeu a maior parte dos respectivos resultados. Ao ganho de R$360.858,60 apurado nas operações realizadas diretamente em seu nome, somaram-se R$266.146,01 provenientes das operações de Plínio e José, totalizando R$627.004,61 de benefício econômico. Sua participação, portanto, não se restringiu às negociações realizadas em conta própria, abrangendo também o financiamento das operações dos demais acusados e o recebimento de parcela substancial dos resultados por eles produzidos.

19. Plínio Santos, por sua vez, negociou diretamente com oito clientes, incluindo A.L.B., titular da conta que apresentou o maior prejuízo individual identificado pela SPS, de R$233.455,10. Suas operações produziram ganho de R$231.008,03, dos quais R$213.260,00 foram destinados a Pedro Sousa, permanecendo com R$17.748,03. Sua participação não se limitou, portanto, à execução de operações em benefício próprio, abrangendo também a transferência de parte substancial dos resultados a Pedro.

20. José Firmino participou de operações com 13 clientes prejudicados, em diversos casos também identificados como contrapartes de Pedro Sousa. Obteve resultados positivos de R$62.666,29, dos quais R$52.886,01 foram destinados a Pedro, permanecendo com R$9.780,28. A coincidência das contrapartes, a repetição das negociações desfavoráveis e os repasses financeiros evidenciam sua contribuição consciente para o expediente, ainda que sua participação econômica tenha sido inferior à dos demais acusados.

21. Em conjunto, esses elementos demonstram que os três acusados atuaram conscientemente para a obtenção de vantagem econômica indevida, embora em posições distintas e com diferentes níveis de participação nos resultados. A ausência de identificação individual de todos os responsáveis pelos acessos indevidos às contas prejudicadas não altera

essa conclusão. O dolo dos acusados é demonstrado por sua atuação nas negociações, pela sistemática transferência de resultados entre eles e pela convergência desses elementos com a utilização indevida das contas de terceiros. Trata-se de conjunto indiciário robusto e coerente, que afasta a hipótese de operações independentes ou de coincidências próprias do funcionamento regular do mercado.

22. Diante do exposto, entendo configurados os elementos necessários à caracterização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979.

I. CONCLUSÃO E PENALIDADES

23. 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. 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.

24. 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 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. Nos termos do item III da Instrução CVM nº 8/1979[21], as infrações objeto deste PAS são consideradas graves.

25. No presente caso, a SPS apurou que Pedro Sousa, após as transferências dos outros dois acusados, teria auferido, ao final, R$627.004,61, enquanto Plínio e José teriam lucrado, respectivamente, R$17.748,03 e R$9.780,28[22]. Considero tais valores úteis para a dosimetria de pena a ser feita nos termos do art. 61, inciso I, e art. 62, da Resolução CVM nº 45/2021. Não deixo de considerar, ainda, a gravidade concreta da fraude, que envolveu a utilização

[21] III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

[22] Tabelas I, LXXXVI e LXXXVIII da Peça de Acusação, que apresentam os resultados das operações e a consolidação das vantagens econômicas atribuídas aos acusados.

indevida de contas de 26 investidores, a realização reiterada de operações com ativos de baixa liquidez e a atuação coordenada dos acusados. Nesse contexto, atribuo especial relevância ao papel desempenhado por Pedro Sousa, que não apenas negociou diretamente com a maior parte dos clientes prejudicados, como também financiou as operações de Plínio Santos e José Firmino e recebeu parcela substancial dos respectivos resultados.

26. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes deste Colegiado[23], fixo as penas-base em R$1.200.000,00 para Pedro Sousa, R$200.000,00 para Plínio Santos e R$100.000,00 para José Firmino.

27. Considero, ainda, na dosimetria das penas, como circunstância agravante, a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários, nos termos do art. 65, inciso IV, da Resolução CVM nº 45/2021. De outro lado, considero como circunstância atenuante os bons antecedentes dos acusados, nos termos do art. 66, inciso II, da mesma Resolução. Cada agravante e atenuante incidirá sobre as penas-base no percentual de 15%.

28. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto por condenar **Pedro Sousa, Plínio Santos e José Firmino** às penalidades de multa pecuniária individual no valor de R$1.200.000,00, R$200.000,00 e R$100.000,00, respectivamente, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979.

[23] Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.011239/2025-09, de minha relatoria, j. em 03/11/2026; PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023.

29. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001[24] e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976[25], o resultado deste julgamento deve ser comunicado ao Ministério Público Federal no Estado da Bahia, em complemento às comunicações realizadas anteriormente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de novembro de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora

[24] Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

[25] Art. 12. Quando o inquérito, instaurado de acordo com o § 2º do art. 9º, concluir pela ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará ao Ministério Público, para a propositura da ação penal.