

RELATÓRIO da ATIVIDADE SANCIONADORA

VERSÃO RESUMIDA
JANEIRO A MARÇO
2025



Sumário

I – Introdução.....	3
II – Embasamento legal da atividade sancionadora	4
III – Apresentação dos Anexos.....	6
Anexos	8
Anexo 1 – Processos administrativos com potencial sancionador.....	8
Anexo 2 – Processos Administrativos Investigativos ou Sancionadores.....	10
Anexo 3 – Ofício de Alerta	11
Anexo 4 – <i>Stop Order</i>.....	13
Anexo 5 – Termo de Compromisso.....	13
Anexo 6 – Julgamentos	15
Anexo 7 – Decisões em Processos Sancionadores	16
Anexo 8 – Multas	17
Anexo 9 – Casos Emblemáticos - Acusações Formuladas pelas Superintendências	18
Anexo 10 – Casos Emblemáticos - Processos Julgados pelo Colegiado	20
Anexo 11 – Comunicações de indícios de crime ao Ministério Público.....	23
Anexo 12 - Notícias de destaque sobre a relação com os regulados.....	23
Anexo 13 – Eventos Subsequentes	26



Relatório da Atividade Sancionadora

I – Introdução

O Relatório da Atividade Sancionadora foi criado com o intuito de consolidar as informações relativas às atividades de supervisão, apuração e fiscalização desempenhadas pela CVM, com vistas à prevenção ou mitigação do cometimento de eventuais ilícitos no mercado de valores mobiliários. A atividade de aplicação e cumprimento das leis (*enforcement*) tem por objetivo inibir desvios de conduta e punir aqueles que violam dispositivos legais ou regulamentares. Tal atividade é de suma importância para a proteção de milhões de investidores. É relevante, ainda, para a manutenção da confiança, da integridade e do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Nesse sentido, a CVM tem competência para apurar, julgar e punir irregularidades cometidas no mercado de valores mobiliários. Anualmente, diversos processos administrativos sancionadores são instaurados como resultado da atividade de *enforcement* conduzida pela CVM. As superintendências finalísticas que atuam em processos que podem resultar em ações sancionadoras são as seguintes: Superintendência de Relações com Empresas (SEP); Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI); Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN); Superintendência de Securitização e Agronegócio (SSE); Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE); Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC); Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR); e Superintendência de Processos Sancionadores (SPS).

Com o intuito de oferecer ainda maior transparência e informação ao público em geral, a CVM elabora e divulga, com frequência trimestral, o presente Relatório de Atividade Sancionadora, publicando anualmente versão consolidada do documento.

Esta versão resumida apresenta os mesmos anexos da versão completa, além de descrever sucintamente o embasamento legal da atividade sancionadora.



II – Embasamento legal da atividade sancionadora

O poder de polícia no âmbito do mercado de capitais é genericamente atribuído pelo artigo 174 da Constituição Federal de 1988 à União, sendo desempenhado nos termos da Lei 6.385. A atuação da CVM contra atos ilegais de quaisquer participantes do mercado pode ser inferida dos termos do artigo 4º, bem como do artigo 8º, inciso I, da Lei 6.385 e, no que se refere ao processo administrativo sancionador, essa Lei estabelece em seu artigo 9º, incisos V e VI, que cabe à Autarquia apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas dos diversos participantes do mercado de capitais, assim como aplicar aos autores de tais infrações as penalidades previstas no artigo 11, sem prejuízo de eventual responsabilização civil ou penal.

Na busca pelo aprimoramento do arcabouço legal, foi sancionada, em 13.11.2017, a Lei 13.506, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação da CVM e trata, dentre outros avanços, da possibilidade de celebração do denominado Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, como também abre a possibilidade de aplicação de novas e mais efetivas medidas coercitivas e acautelatórias. Essa norma aumentou os valores da penalidade de multa e também criou uma nova hipótese para embasar a fixação do valor de multa, relacionada com o prejuízo causado a investidores, conforme se verifica em seu artigo 11:

“Artigo 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente:

.....

§ 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais);

II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;

III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou

IV- o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.



§ 2º Nas hipóteses de reincidência, poderá ser aplicada multa de até o triplo dos valores fixados no § 1º deste artigo.”

Nota-se que na lei restou também enfatizado que, para uma aplicação justa e proporcional da multa, deverão ser utilizados critérios de dosimetria, ou seja, procedimentos e parâmetros para aferição de fatores como gravidade e duração da infração; grau de lesão ou perigo de lesão ao mercado de capitais; vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; capacidade econômica do infrator; valor da operação; reincidência e eventual colaboração do infrator para a apuração da infração. Por outro lado, com o advento da lei em tela, se a ameaça ou a lesão ao bem jurídico tutelado for considerada de baixa expressividade e houver outro meio de supervisão mais adequado, a CVM pode, com ainda mais segurança jurídica, deixar de instaurar procedimento administrativo sancionador.

Também com relação à atuação sancionadora da CVM, deve ser abordada a Instrução CVM 607, que reuniu em um só normativo o rito de todos os procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM.

Em 1º de outubro de 2021, a Instrução 607, entre outras¹, foi revogada pela Resolução 45, que dispõe também sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM, além de trazer orientações a respeito de depoimento e de julgamento por meio eletrônico. A Resolução 45 abrange os seguintes principais tópicos:

- as regras da fase pré-sancionadora, incluindo tanto os procedimentos de elaboração das acusações quanto os critérios a serem seguidos para a utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão;
- os diversos procedimentos que compõem o processo administrativo sancionador, sobre o qual apresenta as regras de comunicação dos atos processuais, de contagem de prazos, da defesa, da ordem do processo no Colegiado, do julgamento, dos recursos, abordando, inclusive, critérios para a dosimetria das penas;

¹ Também foram revogadas a Instrução CVM nº 613/2019 e a Instrução CVM nº 624/2020, e a Deliberação CVM nº 501/2006, a Deliberação CVM nº 855/2020 e a Deliberação CVM nº 861/2020.



- as regras (consolidadas) de Termos de Compromisso, tratando das propostas, da análise e negociação com o Comitê de Termo de Compromisso (CTC), sua deliberação pelo Colegiado e as regras de celebração;
- o instituto do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, trazido pela Lei 13.506, estabelecendo as regras das propostas, de sua análise e da celebração do Acordo, incluindo as regras de manutenção do seu sigilo e cumprimento; e
- os procedimentos estabelecidos para depoimento e julgamento por meio eletrônico.

Vale mencionar que o normativo está em linha com a iniciativa em curso na Autarquia de redução dos custos de observância. Para mais informações, acesse [Resolução CVM 45](#).

III – Apresentação dos Anexos

O Relatório de Atividade Sancionadora da CVM em sua versão resumida apresenta as mesmas informações do completo, por meio de 12 anexos:

Anexo 1 - Processos administrativos com potencial sancionador – processos administrativos de investigação e apuração que, potencialmente, podem resultar em processo administrativo sancionador.

Anexo 2 - Processos administrativos investigativos ou sancionadores –Inquéritos Administrativos, Termos de Acusação de Rito Ordinário ou de Rito Simplificado.

Anexo 3 - Ofícios de Alerta – procedimento preventivo e orientador.

Anexo 4 - *Stop Order* – procedimento preventivo cautelar e orientador.

Anexo 5 - Termo de Compromisso, que possibilita a não instauração ou a suspensão do procedimento administrativo e a sua posterior extinção, sem assunção de ilicitude ou culpa.

Anexo 6 - Julgamentos – possibilidade de exercício do poder punitivo.



Anexo 7 - Penalidades – quantidades de sancionados e de absolvidos.

Anexo 8 - Multas – valores das multas aplicadas sobre os sancionados.

Anexo 9 – Casos Emblemáticos - destacados pelas áreas técnicas e pelos membros do Colegiado.

Anexo 10 - Ofícios de Comunicação de indício de Crime – aos MPE e ao MPU.

Anexo 11 - Notícias de destaque sobre a relação com os regulados.

Anexo 12 – Eventos Subsequentes – aqueles que serão destaque no próximo trimestre.



Anexos

Anexo 1 – Processos administrativos com potencial sancionador

Ao final de março de 2025, o total de processos administrativos com potencial sancionador em andamento, nas oito áreas técnicas, era de 865.

Gráfico 1: Quantidade de processos administrativos com potencial sancionador por trimestre

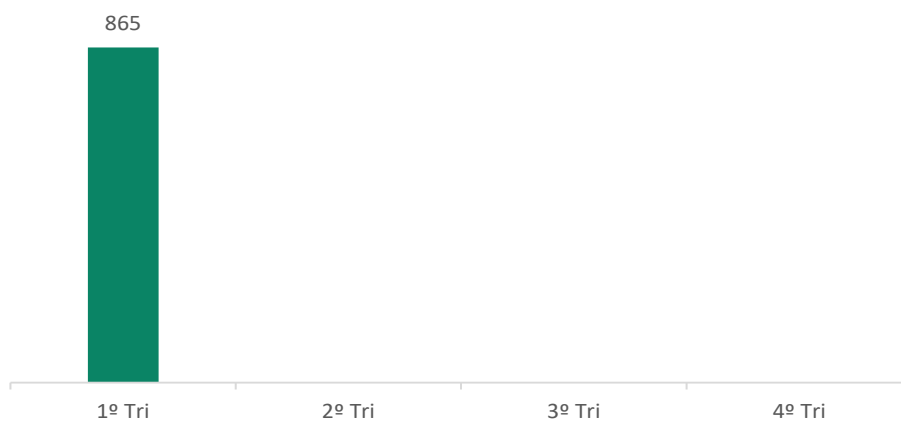


Gráfico 2: Quantidade de processos administrativos com potencial sancionador por ano

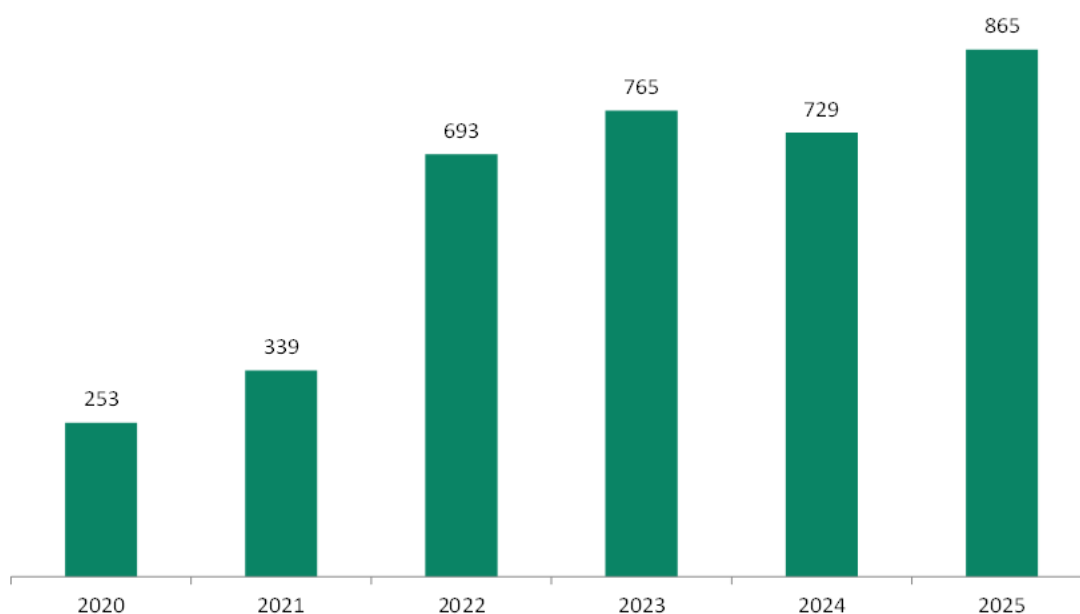
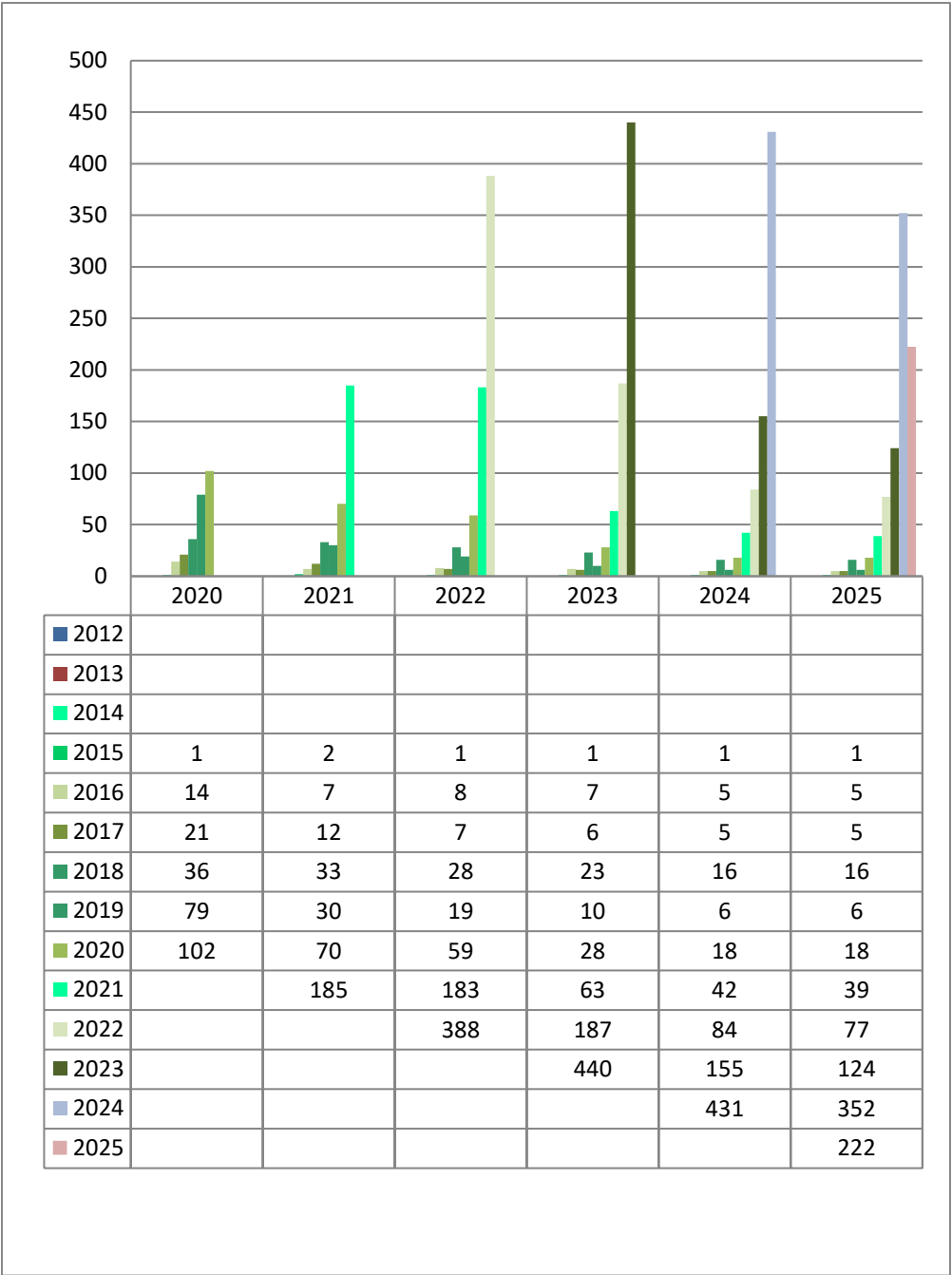




Gráfico 3: Distribuição dos processos com potencial sancionador por ano de abertura na CVM





Anexo 2 – Processos Administrativos Investigativos ou Sancionadores

No 1º trimestre de 2025, foram iniciados 16 Procedimentos Administrativos Investigativos, sendo 10 Termos de Acusação de Rito Ordinário, cinco de Rito Simplificado e um Inquérito Administrativo, conforme a tabela 1. No período, foram concluídos pelas áreas técnicas 21 Processos Administrativos que resultaram em acusações. Tais processos passaram ao *status* de Processos Administrativos Sancionadores e serão julgados pelo Colegiado da CVM ou encerrados por meio de TC.

Tabela 1: Quantidade de processos administrativos investigativos ou sancionadores por trimestre

Indicadores	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	TOTAL	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Processos Administrativos Investigativos Iniciados	14	12	18	15	59	16				16
<i>Inquéritos Administrativos (IA)</i>	2	0	3	2	7	1				1
<i>Termos de Acusação (TA) - Rito ordinário</i>	7	10	10	11	38	10				10
<i>Termo de Acusação (TA) - Rito Simplificado</i>	5	2	5	2	14	5				5
Arquivamento	1	0	0	0	1	0				0
Processos Administrativos Sancionadores Instaurados	15	16	26	19	76	21				21
<i>IA e TA de Rito Ordinário</i>	9	13	23	16	61	14				14
<i>TA de Rito Simplificado</i>	6	3	3	3	15	7				7

Tabela 2: Quantidade de processos investigativos ou sancionadores por ano

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Processos Administrativos Investigativos Iniciados	83	113	82	69	59	16
<i>Inquéritos Administrativos(IA)</i>	14	18	13	6	7	1
<i>Termos de Acusação (TA) - Rito Ordinário</i>	63	81	60	59	38	10
<i>Termo de Acusação (TA) -Rito Simplificado</i>	6	12	9	6	14	5
Arquivamento	4	3	3	3	1	0
Processos Administrativos Sancionadores Instaurados	84	78	61	69	76	21
<i>IA e TA de Rito Ordinário</i>	79	68	54	63	61	14
<i>TA de Rito Simplificado</i>	5	10	7	6	15	7



Anexo 3 – Ofício de Alerta

No 1º trimestre de 2025, a CVM emitiu 46 Ofícios de Alerta por meio de suas áreas de supervisão.

Tabela 3: Quantidade de Ofícios de Alerta emitidos por ano

Ofícios de Alerta	
2020	553
2021	534
2022	495
2023	407
2024	388
2024	46
1 trim	46
2 trim	
3 trim	
4 trim	

Tabela 3.1: Quantidade de Ofícios de Alerta por área de supervisão

Área	Ofícios de Alerta			
	2025			
	1T	2T	3T	4T
SIN	20			
SEP	14			
SSE	1			
SMI	2			
SRE	2			
SNC	6			
SSR	1			
Total	46			

**Tabela 3.2: Quantidade de Ofícios de Alerta por área de supervisão e assunto**

Ofícios de Alerta		
Área	Quantidade	Assunto
SIN	20	Irregularidade em voto de cotista com interesse conflitante em Assembleia de Fundo de Investimento
		Falha na implementação de controles internos capazes de garantir o permanente atendimento às normas sobre modalidades de investimento; atividade de consultoria de VM; e padrões ético e profissional
		Falha na obrigação do administrador em fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo
		Falha na obrigação do gestor em fornecer ao Administrador as demonstrações contábeis auditadas das cias fechadas investidas pelo FIP
		Extrapolar o prazo de três dias úteis para retificação de informação periódica de fundo de investimento financeiro
		Irregularidade no gerenciamento de liquidez
		Falta de Dever de Diligência na administração de Fundos de Investimento
		Irregularidade no pedido de registro de Fundo de Investimento
		Descumprimento de envio, nos Informes Diários, dos CPFs/CNPJs dos cotistas com aplicação maior ou igual a 20% do PL dos fundos de investimento administrados e respectivas participações percentuais.
		Falha do gestor em cumprir e fazer cumprir as disposições do regulamento do fundo aplicáveis à gestão de carteira
		Irregularidade em voto de cotista com interesse conflitante em Assembleia de Fundo de Investimento
		Falha do administrador em cumprir e fazer cumprir as disposições do regulamento do Fundo
		Administração de Carteiras - controles internos
SEP	14	Não divulgação, ou divulgação intempestiva, de Fato Relevante nas hipóteses de (i) informação escapar ao controle do emissor ou (ii) ocorrência de oscilação atípica
		Inobservância dos requisitos de elegibilidade para cargos de administração de companhias
		Intempestividade na apresentação anual ou na reapresentação atualizada do Formulário Cadastral
		Falha na comunicação imediata à CVM e à bolsa de valores e/ou divulgação pela imprensa de fato relevante
		Elaboração de demonstrações financeiras em desconformidade com os termos da lei
		Omissão ou falha na divulgação de informação que deve constar no Formulário de Referência
		Divulgação de informações que possam não ser consideradas verdadeiras, completas, consistentes, ou que possam induzir o investidor a erro
		Escrituração das Demonstrações Financeiras
		Intempestividade ou não reapresentação de atualização do Formulário de Referência por companhia aberta
		Falha na divulgação de Fato Relevante de forma ampla, imediata e simultânea pelo DRI
SSE	1	Ausência ou falha de divulgação de informação relevante a respeito de aquisição e/ou alienação de participação relevante em S.A
		Descumprimento do Dever do Administrador
SMI	2	Exercício de atividade de distribuição sem autorização prévia da CVM
SRE	2	Registro de Oferta de valores mobiliários
		Ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários
SNC	6	Não observância às normas da CVM
		Descumprimento à revisão de controle de qualidade externo
SSR	1	Divulgação de informações cuja linguagem possa não ser considerada simples, clara, objetiva e/ou concisa
	46	



Anexo 4 – Stop Order

No 1º trimestre de 2025, a Autarquia emitiu dois *Stop Orders*:

Tabela 4: Quantidade de *Stop Orders* emitidas

Stop Order	
2020	32
2021	23
2022	14
2023	11
2024	13
2025	2
1 trim	2
2 trim	
3 trim	
4 trim	

Para mais informações, clique [aqui](#).

Anexo 5 – Termo de Compromisso

As propostas de TC podem ser apresentadas em qualquer momento no curso de um processo administrativo, PAS ou mesmo antes de se iniciar qualquer procedimento na CVM.

Em regra, a proposta de TC é avaliada e, em determinadas situações, negociada pelo CTC que, posteriormente, submete parecer ao Colegiado, manifestando-se pela aceitação ou rejeição da proposta. Caso o Colegiado aprove a proposta, passa-se à fase de celebração do TC e, finalmente, ao cumprimento dos termos definidos.

No 1º trimestre de 2025, o Colegiado apreciou propostas de Termo de Compromisso referentes a 12 processos, envolvendo 35 proponentes, com propostas de pagamento de um total de R\$10,59 milhões a título de danos difusos. Dessas, o Colegiado aprovou propostas relacionadas a seis processos, de 13 proponentes, cujos montantes financeiros envolveram R\$ 3,23 milhões relativos a danos difusos (tabela 5.1).



Neste período, foram objeto de negociação no CTC oito processos, sendo que cinco desses processos tiveram decisão de aceitação no âmbito do Colegiado da CVM.

Para mais informações sobre os Termos de Compromisso celebrados, clique [aqui](#) e, para os Termos de Compromisso rejeitados, clique [aqui](#).

Tabela 5.1: Termos de Compromisso analisados por trimestre

Termos de Compromisso	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	Total	1T	2T	3T	4T	Total
Apreciados pelo Colegiado	13	27	16	20	76	12	-	-	-	12
Total de proponentes	18	54	33	34	139	35	-	-	-	35
Valor financeiro total (*)	R\$ 11,19	R\$ 55,02	R\$ 23,08	R\$ 21,18	R\$ 110,46	R\$ 10,59	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 10,59
Aprovados pelo Colegiado	7	22	9	13	51	6	-	-	-	6
Total de proponentes	10	33	15	21	79	13	-	-	-	13
Valor financeiro total (*)	R\$ 7,37	R\$ 32,91	R\$ 12,75	R\$ 11,86	R\$ 64,89	R\$ 3,23	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 3,23
Desistência de proposta TC	1	1	1	-	3	1	-	-	-	1
Total de proponentes	2	1	4	-	7	1	-	-	-	1
Valor financeiro total (*)	R\$ 0,15	R\$ 0,20	R\$ 3,43	-	R\$ 3,78	R\$ 0,03	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,03

Nota: (*) Valores em milhões de reais.

Tabela 5.2: Termos de Compromisso analisados em 2025

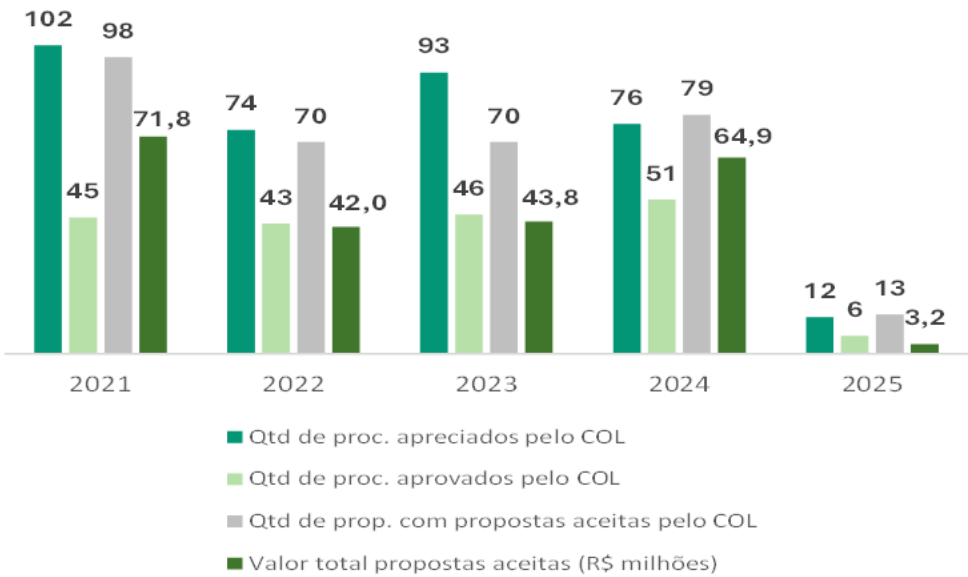
Termos de Compromisso	2025					
	Total de processos	Total de proponentes	Indenização relativa a danos difusos ao mercado (*)	Ressarcimento a 3os prejudicados (*)	Valor financeiro total (*)	Total de processos com propostas negociadas
Apreciados pelo Colegiado	12	35	R\$ 10,59	-	R\$ 10,59	8
Aprovados pelo Colegiado	6	13	R\$ 3,23	-	R\$ 3,23	5
Desistência de proposta TC	1	1	R\$ 0,03	-	R\$ 0,03	-

Nota: (*) Valores em milhões de reais.



O gráfico 4 apresenta a evolução dos quantitativos referentes aos TC apreciados e aprovados pelo Colegiado nos últimos anos.

Gráfico 4: Termos de Compromisso apreciados em reunião de Colegiado



Anexo 6 – Julgamentos

No 1º trimestre de 2025, foram julgados 10 processos pelo Colegiado da CVM, sendo 9 referentes a processos submetidos ao Rito Ordinário e um ao Rito Simplificado, conforme a tabela 6.

Tabela 6: Quantidade de PAS julgados pelo Colegiado por trimestre

Indicadores	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	TOTAL	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Total de julgamentos do Colegiado no ano	13	19	27	35	94	10				10
PAS de rito ordinário julgados	9	15	24	29	77	9				9
PAS de rito simplificado julgados	4	4	3	6	17	1				1



Tabela 7: Quantidade de Processos Administrativos Sancionadores julgados pelo Colegiado por ano

Ao fim de:	2020	2021	2022	2023	2023	2025
Total de julgamentos do Colegiado por ano	63	56	50	72	94	10
PAS de rito ordinário julgados	59	51	43	64	77	9
PAS de rito simplificado julgados	4	5	7	8	17	1

No 1º trimestre de 2025, além dos 10 processos julgados pelo Colegiado, foram integralmente encerrados sete PAS em razão do cumprimento de Termos de Compromisso firmados, que ainda não tinham relator designado. O estoque dos processos a serem julgados pelo Colegiado, tendo Diretor Relator definido, somava, ao final do trimestre em tela, 73 PAS (tabela 8).

Tabela 8: Termos de Compromisso que encerram integralmente PAS e a evolução do estoque de PAS no Colegiado por ano

Ao fim de:	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total de PAS arquivados por TC até final do ano	29	28	19	19	32	7
PAS de rito ordinário arquivados por TC	29	27	18	29	30	7
PAS de rito simplificado arquivados por TC	0	1	1	0	2	0
Estoque total no Colegiado ao final do período	134	136	144	114	75	73
Estoque de PAS de rito ordinário no Colegiado	131	134	139	107	75	71
Estoque de PAS de rito simplificado no Colegiado	3	2	5	7	0	2

Anexo 7 – Decisões em Processos Sancionadores

Como resultado dos 10 julgamentos realizados no 1º trimestre de 2025, 12 acusados foram sancionados, tendo sido aplicada a pena de multa a 10 deles e a de proibição a dois acusados. Por outro lado, oito acusados foram absolvidos (tabela 9).



Tabela 9: Quantidade de acusados por tipo de decisão por trimestre

Indicadores	2024					2025				
Quant. de pessoas	1T	2T	3T	4T	TOTAL*	1T	2T	3T	4T	TOTAL*
Multados	19	30	44	60	153	10				10
Advertidos	2	2	0	3	7	0				0
Suspensos	0	0	0	0	0	0				0
Inabilitados	0	1	2	1	4	0				0
Proibidos	0	1	5	6	12	2				2
Total de Sancionados	21	34	51	70	176	12				12
Absolvidos	19	28	46	57	150	8				8
Extinção da Punibilidade	0	0	0	0	0	0				0
Ilegitimidade Ativa/Passiva	0	0	0	0	0	0				0
Prescrição	0	0	0	0	0	0				0
Bis in Idem	0	0	0	0	0	0				0

Tabela 10: Quantidade de acusados por tipo de decisão por ano

Quantidade de pessoas	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Multados	140	83	117	186	153	10
Advertidos	13	25	11	6	7	0
Suspensos	3	0	0	1	0	0
Inabilitados	14	1	2	13	4	0
Proibidos	5	2	3	16	12	2
Total de Sancionados	175	111	133	222	176	12
Absolvidos	110	114	81	128	150	8
Extinção da Punibilidade	2	2	11	1	0	0
Ilegitimidade Ativa/Passiva	6	4	1	0	0	0
Prescrição	14	0	0	0	0	0
Bis in Idem	1	0	0	0	0	0

Anexo 8 – Multas

No 1º trimestre de 2025, o valor total das multas, aplicadas a 10 acusados, foi de R\$ 385.748.750,00.

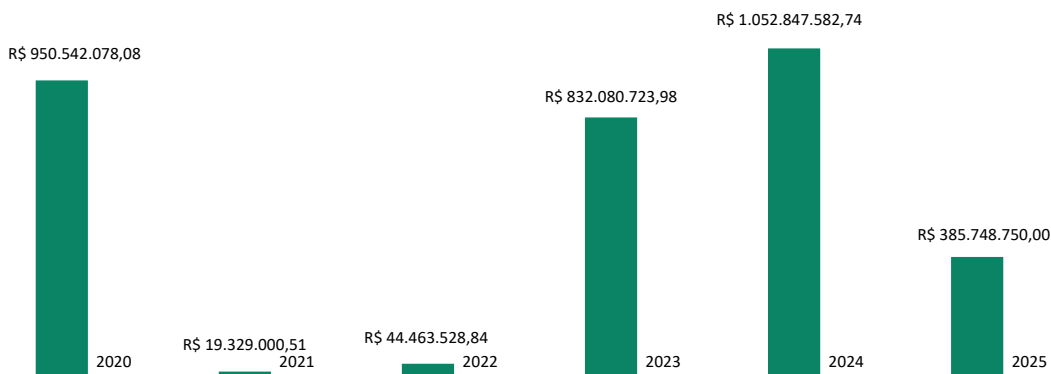
Tabela 11: Total de multados e valor total das multas por trimestre

Indicadores	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	TOTAL	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Total sancionados com multa	9	21	44	60	134	10				10
Valor financeiro total *	R\$ 3,40	R\$ 84,26	R\$ 85,26	R\$ 880,00	R\$ 1.052,92	R\$ 386,00				R\$ 386,00

Nota: Valores em milhões de reais.



Gráfico 5: Evolução do valor total de multas por ano



Anexo 9 – Casos Emblemáticos - Acusações Formuladas pelas Superintendências

No período em análise, vale ressaltar os casos emblemáticos de PAS que foram instaurados (mas ainda não julgados). Ou seja, processos que chegaram ao final de apuração ou investigação e resultaram em acusações formuladas pelas áreas técnicas que os conduziram:

- PAS CVM 19957.021536/2024-73:** em atuação conjunta da SMI com a BSM, foram verificadas transações realizadas por operadores de um intermediário em conluio com um grupo de investidores no mercado futuro, em que os operadores realizavam as operações por meio da conta captura do intermediário, ou seja, sem a identificação do beneficiário final. Posteriormente, alocavam os melhores preços a esse grupo de investidores, indicando o direcionamento de resultado financeiro positivo para um grupo de investidores em detrimento de um conjunto de investidores institucionais. Conforme acusação, esse direcionamento rendeu aos investidores um lucro bruto total superior a R\$ 2 milhões.

A dinâmica verificada consistia no seguinte:

- os operadores recebiam de clientes pessoa jurídica da N. F. (“Investidores PJ”) ordens de compra ou venda somente com especificação de quantidade, direção (compra/venda) e ativo a ser negociado, cabendo aos operadores a definição do melhor preço e momento, ao longo do pregão, para sua execução;



- II. os mesmos operadores também recebiam ordens de pessoas físicas (“Investidores PF”) envolvendo os mesmos ativos negociado pelos Investidores PJ. As ordens das pessoas físicas tinham preço limitado ou a mercado ou não tinham um preço específico;
- III. o registro das ofertas dos Investidores PJ e dos Investidores PF era feito pelos operadores sem a identificação dos comitentes finais, acarretando a utilização da conta captura;
- IV. conforme regras da B3, as operações realizadas com a utilização da conta captura deveriam ser alocadas aos comitentes em até 30 minutos após a sua efetiva realização no ambiente de negociação ou aprovação do repasse;
- V. durante a janela de alocação, momento em que os preços de execução dessas ordens já eram conhecidos, os operadores destinavam, de forma sistemática, os negócios com os melhores preços aos Investidores PF, beneficiando-os nas operações *day trade*;
- VI. assim, devido à existência de ordens executadas, mas ainda não alocadas, tanto dos Investidores PF quanto dos Investidores PJ, as ordens dos Investidores PF participantes do esquema eram encerradas com lucro caso o mercado se movimentasse no sentido esperado. Caso contrário, as posições abertas, que seriam perdedoras, eram alocadas para os Investidores PJ.

A investigação mostrou um elaborado esquema de tentativa de dissimular tal prática por meio do envio de ordens por parte dos investidores PF. No entanto, as diligências indicaram características que evidenciaram irregularidades dessas ordens, sugerindo o conluio entre investidores e operadores.

Dessa forma, o processo em epígrafe resultou na responsabilização de um grupo de operadores pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, bem como do diretor do intermediário e do próprio intermediário pela falta de diligência em zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado.

- **PAS CVM 19957.001545/2025-29:** instaurado pela SEP, o processo teve por escopo analisar reclamação apresentada por acionistas da companhia, alegando a ocorrência de irregularidade na aprovação das contas dos administradores da Construtora A.L. S.A. na Assembleia Geral Ordinária/Extraordinária realizada no dia 15.4.2024.



Após analisar os fatos, a área técnica concluiu pela acusação, em tese, de diretores e conselheiros de administração da Construtora por aprovarem, por meio de voto de controlador da companhia na qual também atuavam como administradores, suas próprias contas na AGO de 15.4.2024, em infração ao artigo 115 da Lei 6.404.

Anexo 10 – Casos Emblemáticos - Processos Julgados pelo Colegiado

Entre os Processos Administrativos Sancionadores julgados no 1º trimestre de 2025, destacaram-se os seguintes casos:

- **PAS CVM 19957.001830/2021-16:** instaurado pela SEP para apurar a responsabilidade de Sergio Mattos, na qualidade de Diretor de Relação com Investidores (DRI) da Construtora Sultepa S.A. - Em Recuperação Judicial, por suposto não fornecimento de relação de endereços de acionistas, no prazo de, no máximo, três dias úteis da data do pedido apresentado por acionistas da companhia (infração ao artigo 126, §1º, da Lei 6.404, c/c o artigo 58, §1º, I, da Resolução CVM 81).

Após analisar o caso e acompanhando o voto do Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, relator do processo, o Colegiado da CVM decidiu, em 11.3.2025, por unanimidade, pela condenação de Sergio Mattos à multa de R\$ 200.000,00 pela acusação formulada.

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique **[aqui](#)**.

- **PAS CVM 19957.001483/2020-41:** instaurado pela SPS para apurar a responsabilidade de: (i) Miner Ltda. EPP, Geraldo Alves Vieira e Rene Antônio da Silva por suposto exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem a autorização da CVM (infração ao artigo 23 da Lei 6.385 e ao artigo 2º da Instrução CVM 558); e por suposta prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (infração ao item I, “c”, e ao item II, da Instrução CVM 8, vigente à época dos fatos); e de (ii) Murilo Bittencourt Souza, Mayara Ribeiro dos Santos, Marcelo Alves Teles, Gabriel Freitas Vieira e Cláudio Ewerton Porto Lopes por suposta criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, “a”, e ao item II, da Instrução CVM 8, vigente à época dos fatos).



Após analisar o caso e acompanhando o voto do Diretor Relator Otto Lobo, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, em 25.3.2025, pela condenação de:

- I. Miner Ltda. EPP: a) à multa de R\$ 11.500.000,00, por administração irregular de carteira de valores mobiliários (infração ao artigo 23 da Lei 6.385 e ao artigo 2º da Instrução CVM 558); b) à multa de R\$ 180.000.000,00, pela prática de operação fraudulenta (infração ao item I, c/c o II, “c”, da Instrução CVM 08);
- II. Geraldo Alves Vieira: a) à multa de R\$ 5.750.000,00, por administração irregular de carteira de valores mobiliários (infração ao artigo 23 da Lei 6.385 e ao artigo 2º da Instrução CVM 558); e b) à multa de R\$ 90.000.000,00, pela prática de operação fraudulenta (infração ao item I, c/c o II, “c”, da Instrução CVM 08);
- III. Rene Antônio da Silva: a) à multa de R\$ 5.750.000,00, por administração irregular de carteira de valores mobiliários (infração ao artigo 23 da Lei 6.385 e ao artigo 2º da Instrução CVM 558); b) à multa de R\$ 90.000.000,00, pela prática de operação fraudulenta (infração ao item I, c/c o II, “c”, da Instrução CVM 08);
- IV. Murilo Bittencourt Souza à proibição temporária, por 60 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, na forma da letra “a” do item II, da Instrução CVM 08);
- V. Mayara Ribeiro dos Santos à proibição temporária, por 60 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, na forma da letra “a” do item II, da Instrução CVM 08);
- VI. Marcelo Alves Teles à proibição temporária, por 60 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, na forma da letra “a” do item II, da Instrução CVM 08);



- VII. Cláudio Ewerton Porto Lopes à proibição temporária, por 60 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, na forma da letra “a” do item II, da Instrução CVM 08); e
- VIII. Gabriel Freitas Vieira à proibição temporária, por 60 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (infração ao item I, na forma da letra “a” do item II, da Instrução CVM 08).

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique [aqui](#).

- **PAS CVM 19957.001627/2022-21:** instaurado pela SNC para apurar a responsabilidade de BDO RCS Auditores Independentes SS e seu sócio e responsável técnico, Paulo Sergio Barbosa, por suposta inobservância dos itens 6, 13 e 15 da NBC TA 540 (R1) e 11 e A15 da NBC TA 230 (R1), no contexto de auditoria independente das demonstrações financeiras do Vinci Infra Transmissão Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura relativas à data-base de 28/2/2020 (infração ao artigo 20 da Instrução CVM 308).

Após analisar o caso e acompanhando o voto da Diretora Relatora Marina Copola, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, em 25.3.2025, pela absolvição de BDO RCS Auditores Independentes SS e Paulo Sergio Barbos da acusação formulada.

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique [aqui](#).

- **PAS CVM 19957.003714/2023-01:** instaurado também pela SEP para apurar a responsabilidade de Jorge Saraiva Neto por supostamente não ter adotado tempestivamente providências necessárias e não divulgar Fato Relevante informando decisão judicial (infração ao artigo 157, §4º, da Lei 6.404, e ao artigo 3º, c/c o artigo 6º, parágrafo único, e ao artigo 4º, parágrafo único, da Resolução CVM 44).

Após analisar o caso e acompanhando o voto do Diretor Relator João Accioly, o Colegiado da CVM decidiu, em 26.3.2025, por unanimidade, pela condenação de Jorge Saraiva Neto à multa de (i) de R\$ 170.000,00, por infração ao artigo 157, §4º, da Lei 6.404, c/c o artigo 3º e artigo 6º, parágrafo único, da Resolução



CVM 44; (ii) R\$ 170.000,00, por infração ao artigo 4º, parágrafo único, da Resolução CVM 44.

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique [aqui](#).

Anexo 11 – Comunicações de indícios de crime ao Ministério Público

No 1º trimestre de 2025 foram encaminhados quatro ofícios aos Ministérios Públicos nos Estados (MPE) e 15 ofícios ao Ministério Público Federal (MPF). Importante destacar que tais ofícios envolvem indícios de crime de ação penal pública identificados tanto em procedimentos administrativos sancionadores, como no curso da atuação geral da Autarquia.

Tabela 12: Quantidade de comunicações de indícios de crime ao MP

Ano	MPE	MPF	Total
2020	206	119	325
2021	134	81	215
2022	101	65	166
2023	46	53	99
2024	25	45	70
2025	4	15	19
<i>1 trim</i>	4	15	19
<i>2 trim</i>			
<i>3 trim</i>			
<i>4 trim</i>			

Entre os indícios de crime mais frequentes comunicados ao MP no 1º trimestre de 2025 destacaram-se os crimes de exercício irregular (sem autorização) de cargo, profissão, atividade ou função (artigo 27-E da Lei 6.385), mencionado em 11 ofícios; manipulação do mercado (artigo 27-C da Lei 6.3856), objeto de três ofícios; e gestão fraudulenta de Instituição Financeira (artigo 4º da Lei 7.492), constante em dois ofícios.

Anexo 12 - Notícias de destaque sobre a relação com os regulados

Resolução CVM 226

Publicada em 6.3.2025, a Resolução CVM 206 realizou ajustes pontuais nas Resoluções CVM 17, 60, 80, 88 e 160.



A norma incorpora as inovações trazidas pela Lei 14.711, especialmente no que se refere à simplificação do processo de emissão de debêntures, com destaque para a revogação do requisito da inscrição da escritura de emissão no registro do comércio para as companhias abertas. Além disso, foram feitos ajustes relacionados à divulgação do ato societário de emissão de debêntures.

A Resolução entrou em vigor em 10.3.2025.

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique [aqui](#).

Resoluções CVM 227

Editada em 31.3.2025, alterou a Resolução CVM 193 com o objetivo de possibilitar a divulgação do comunicado ao mercado até 31.12.2025 pelas companhias abertas que pretendem divulgar voluntariamente o relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base no padrão internacional (IFRS S1 e S2), emitido pelo *International Sustainability Standards Board* (ISSB), para o exercício social iniciado em 1.1.2025, ou após essa data.

A Resolução entrou em vigor em 1.4.2025.

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique [aqui](#).

Ofícios Circulares

Com intuito de esclarecer e orientar o mercado, a CVM publicou os seguintes principais Ofícios Circulares no primeiro trimestre do ano:

- I. **Ofício Circular CVM/SIN 1/2025:** publicado em 2.1.2025, o ofício contém atualizações sobre a nova dinâmica operacional para obtenção de cadastro e CPF para investidores não residentes dispensados de registro na Autarquia, nos termos da Resolução CVM 13.
- II. **Ofício Circular CVM/SIN 2/2025:** publicado em 23.1.2025, o documento objetivou divulgar interpretações adicionais sobre os dispositivos da parte geral e do Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175, em complemento ao Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SSE 1/2023, de 11.4.2023, e ao Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SSE 2/2023, de 27.9.2023.



- III. **Ofício Circular Conjunto CVM/SNC/SSE/SIN 1/2025:** publicado em 24.1.2025, o ofício foi elaborado no formato de perguntas e respostas para facilitar o acesso e o entendimento das orientações sobre a aplicação dos critérios contábeis dispostos nas Resoluções CVM 489, 516, 577 e 579, diante das mudanças estruturais trazidas pela Resolução CVM 175, em relação à constituição e ao funcionamento dos fundos de investimentos e das classes de cotas.
- IV. **Ofício Circular CVM/SEP 01/2025:** publicado em 5.2.2025, objetivou informar às companhias abertas que, para assembleias convocadas a partir de 1.1.2025, passam a vigorar as novas associações para envio dos mapas de votação, por meio do sistema Empresas.Net, nos prazos previstos na Resolução CVM 81.
- V. **Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SMI 1/2025:** publicado em 18.2.2025, complementa as orientações do Ofício Circular CVM/SMI 1/2024, que tratam do monitoramento de operações e comunicação à CVM previstos no artigo 33 da Resolução CVM 35.
- VI. **Ofício Circular CVM/SSE 1/2025:** publicado em 27.2.2025, comunicou ao mercado que, a partir de 7.3.2025, os sistemas SGF (registro automático de fundos) e Fundos.Net estão preparados para receber registros e informações dos Fundos de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio (FIAGRO).
- VII. **Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SMI/SSE 1/2025:** publicado em 10.3.2025, divulgou interpretações das áreas técnicas sobre as informações cadastrais mínimas dos investidores a serem mantidas pelas entidades administradoras de mercados organizados (EAMOs) e instituições operadoras de sistema do mercado financeiro (IOSMFs) que atuam com valores mobiliários; e
- VIII. **Ofício Circular CVM/SSE 2/2025:** publicado em 18.3.2025, objetivou orientar administradores e gestores sobre a responsabilidade dos cotistas de Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) diante de eventual patrimônio líquido negativo, tendo em vista o disposto no artigo 13 da Lei 8.668 e o artigo 18 da Parte Geral da Resolução CVM 175.

Para acessar a íntegra das notícias publicadas no *site* da CVM, clique **[aqui](#)**, **[aqui](#)**, **[aqui](#)**, **[aqui](#)**, **[aqui](#)**, **[aqui](#)** e **[aqui](#)**.



Anexo 13 – Eventos Subsequentes

Ofício Circular Conjunto CVM/SSE/SNC 1/2025

Publicado em 3.4.2025, o Ofício Circular tem como objetivo esclarecer sobre a política de distribuição de rendimentos dos fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio (FIAGRO), considerando dispositivos da Lei 8.668, da Resolução CVM 39 e do Anexo Normativo VI da Resolução CVM 175.

As adaptações dos regulamentos podem ser feitas no âmbito do processo de adaptação dos FII-FIAGRO aos novos comandos do Anexo Normativo VI à Resolução CVM 175. Administradores e gestores devem adotar o entendimento deste Ofício Circular a partir da sua divulgação

Para acessar a íntegra da notícia publicada no *site* da CVM, clique **[aqui](#)**.