

RELATÓRIO da ATIVIDADE SANCIONADORA

JULHO A SETEMBRO

2025



Sumário

I – Introdução.....	3
II – Embasamento legal da Atividade Sancionadora	4
III - Metodologia da Atividade Sancionadora da CVM.....	9
III.1 - Processos Administrativos com Potencial Sancionador	9
III.1.1 - Definição	9
III.1.2 - Metas institucionais	11
III.2 – Procedimentos Preventivos ou Sancionadores.....	11
III.2.1 – Processos Administrativos Sancionadores	11
III.2.1.1 - Termo de Acusação de Rito Ordinário.....	11
III.2.1.2 - Termo de Acusação de Rito Simplificado	12
III.2.1.3 - Inquérito Administrativo	12
III.2.2.1 - Ofícios de Alerta.....	13
III.2.2.2 - <i>Stop Order</i>	13
IV - Termo de Compromisso.....	13
V - Acordo Administrativo em Processo de Supervisão	15
VI – Julgamento.....	15
VII – Casos Emblemáticos	16
VIII - Ofícios de Comunicação de Crime ao Ministério Público.....	16
IX – Notícias de Destaque sobre a Relação com os Regulados	17
X - Anexos	18
Anexo 1 – Processos administrativos com potencial sancionador	18
Anexo 2 – Processos Administrativos Investigativos ou Sancionadores	20
Anexo 3 – Ofício de Alerta.....	21
Anexo 4 – <i>Stop Order</i>	23
Anexo 5 – Termo de Compromisso	23
Anexo 6 – Julgamentos	25
Anexo 7 – Decisões em Processos Sancionadores.....	26
Anexo 8 – Multas	27
Anexo 9 – Casos Emblemáticos - Acusações Formuladas pelas Áreas.....	28
Anexo 10 – Casos Emblemáticos - Processos Julgados pelo Colegiado.....	32
Anexo 11 – Comunicações de indícios de crime ao Ministério Público.....	35
Anexo 12 - Notícias de destaque sobre a relação com os regulados	36
Anexo 13 – Eventos Subsequentes.....	39



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. Importante ressaltar que os dados desse relatório refletem a consolidação disponível na data de elaboração, podendo ser revisados em versões futuras do documento.



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, por meio de atuação descentralizada a cargo desta CVM. A Autarquia o exerce com o escopo básico de assegurar o funcionamento regular e eficiente das atividades e serviços no mercado de capitais, estimulando a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários. A atuação da CVM tem por objetivo, ainda, proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores contra atos ilegais de participantes do mercado, evitando e coibindo modalidades de fraude ou manipulação, assim como assegurando a observância de práticas equitativas no mercado, como previsto nos artigos 4º e 8º, inciso I, da Lei 6.385, de 9 de dezembro de 1976 (Lei 6.385).

Especialmente no que se refere ao processo administrativo sancionador (PAS), a Lei 6.385 estabelece em seu artigo 9º, incisos V e VI, que cabe à Autarquia apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado, assim como aplicar aos autores de tais infrações as penalidades previstas no artigo 11, sem prejuízo de eventual responsabilização civil ou penal.

Na dosimetria e aplicação de penalidades são considerados o arrependimento eficaz, o arrependimento posterior ou a circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar o ilícito ou prestar informações relativas à sua materialidade (conforme § 9º do artigo 11 da Lei 6.385).



Finalmente, a CVM tem o dever de comunicar ao Ministério Público indícios de ilícito penal de ação pública detectados nos processos que apurem irregularidades no mercado de capitais ou no curso da sua atuação ordinária (artigo 9º da Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001, c/c o artigo 12 da Lei 6.385)¹. Dever semelhante existe em relação a possíveis irregularidades sob competência de outras instituições públicas, conforme detectadas pela Autarquia (artigo 9º, § 2º, da Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001 (Lei Complementar 105)).

A lei assegura também à CVM a prerrogativa de atuar em processos judiciais que envolvam matéria de interesse do mercado de valores mobiliários. Segundo o artigo 31 da Lei 6.385, a Autarquia será sempre intimada a, em querendo, manifestar-se nesses processos, juntando parecer ou oferecendo esclarecimentos. A Autarquia tem, igualmente, a prerrogativa de atuar como assistente de acusação em processos penais do seu interesse ou mover ações civis públicas para o ressarcimento de interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Lei 13.506

Na busca pelo aprimoramento do arcabouço legal, foi sancionada, em 13.11.2017, a [Lei 13.506](#), que dispõe sobre o PAS na esfera de atuação da CVM e trata, dentre outros avanços, da possibilidade de celebração do denominado Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (APS).

Vale ressaltar que a edição da Lei 13.506 viabiliza atuação mais efetiva da CVM nos processos administrativos sancionadores. Uma das inovações é a possibilidade de a CVM celebrar o APS acima referido, por meio do qual pessoas naturais ou jurídicas poderão confessar a prática de infrações às normas legais ou regulamentares e obter redução de 1/3 (um terço) a 2/3 (dois terços) da penalidade aplicável ou até mesmo extinção de ação punitiva.

A nova lei também abre a possibilidade de aplicação de novas e mais efetivas medidas coercitivas e acautelatórias. Oportuno ressaltar ainda que, após 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

¹ Vide também o CAPÍTULO VII-B da Lei 6.385.



adequado, a CVM pode, com ainda mais segurança jurídica, deixar de instaurar procedimento administrativo sancionador.

Outra modificação legislativa importante está ligada ao aumento de valores da penalidade de multa e à criação de nova hipótese para embasar a fixação do valor da multa, relacionada com o prejuízo causado a investidores, conforme se verifica abaixo:

“Artigos 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 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; e reincidência do infrator para a apuração da infração.

As mudanças legislativas trazidas pela Lei 13.506 estão em vigor. Porém, no que se refere ao agravamento das penalidades, essas somente são aplicadas aos fatos consumados após a entrada em vigor da lei, conforme entendimento já pacificado nos Tribunais Superiores e tendo em vista o respeito ao princípio constitucional da irretroatividade da lei.



Resolução CVM 45 (revogou a Instrução CVM 607)

Em 1º de setembro de 2019, entrou em vigor a Instrução CVM 607, emitida em 17 de junho do mesmo ano, após extenso trabalho interno, debates e colaborações de diversos participantes do mercado, inclusive envolvendo audiência pública. Essa Instrução reuniu, em um só normativo, o rito de todos os procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM, tratando inclusive da aplicação de penalidades e dos institutos do Termo de Compromisso (TC) e do APS.

Em 1º de outubro de 2021, a Instrução CVM 607, entre outras², foi revogada pela Resolução CVM 45, que dispõe também sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM, além de trazer disposições a respeito de depoimento e de julgamento por meio eletrônico³. A Resolução CVM 45 abrange os seguintes principais tópicos, organizados nos seguintes capítulos:

Capítulo I: A título de introdução, explicita e elenca os princípios de nosso ordenamento jurídico que norteiam a atuação sancionadora da CVM, entre eles, a título de exemplo, os da presunção de inocência, da celeridade processual, da eficiência e da publicidade.

Capítulo II: Apresenta as regras dos processos administrativos com potencial sancionador, incluindo tanto os procedimentos de elaboração das acusações quanto os critérios a serem seguidos para a utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão. Neste sentido, cabe destacar as regras referentes:

- (1) a parâmetros que devem guiar as Superintendências na decisão a respeito da não instauração do PAS, quando optarem pela utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julguem mais efetivos, como o ofício de alerta e a atuação prévia e coordenada de instituição autorreguladora, entre outros, estabelecendo-se, inclusive, os critérios para aferição da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão

² Também foram revogadas a Instrução CVM 613 e a Instrução CVM 624, e a Deliberação CVM 501, a Deliberação CVM 855 e a Deliberação CVM 861.

³ Vide também artigo 1º, §1º, da Portaria CVM/PTE 47/22.



ao bem jurídico protegido (artigo 4º, alínea b do inciso I do *caput*, e §§ 1º a 8º);

- (2) à obtenção de manifestação prévia do investigado para colher esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, durante a instrução do processo administrativo com potencial sancionador e previamente à formulação da acusação (artigo 5º); e
- (3) à dinâmica de atuação da Procuradoria Federal Especializada (PFE), que tem competência para: (1) emitir parecer sobre os termos e peças de acusação, antes da citação dos acusados para apresentar defesa, analisando a presença ou não de determinados requisitos (artigo 7º, *caput*, e §§ 1º a 3º), e (2) exercer função consultiva em todos os casos mais relevantes, independentemente do rito (artigo 7º, § 4º), passando o Inquérito Administrativo a ser conduzido exclusivamente pela SPS (artigo 9º), e não mais em conjunto com a PFE.

Capítulo III: Trata dos diversos procedimentos que compõem o PAS, apresentando as regras de comunicação dos atos processuais, de contagem de prazos, da defesa, da ordem do processo no Colegiado, do julgamento e dos recursos, abordando, inclusive, critérios para a dosimetria das penas. Nesse ponto, destacam-se as regras referentes:

- (1) à adoção de meio eletrônico como regra de comunicação dos atos processuais aos acusados, tanto no caso da citação quanto das intimações realizadas (artigo 21, §1º, inciso VI, e artigos 22 a 24);
- (2) à publicação de atos processuais no Diário Eletrônico no site da CVM, em substituição à publicação realizada no Diário Oficial da União;
- (3) à possibilidade de a Superintendência que elaborou a acusação apresentar nova manifestação após a apresentação da defesa, a qual, por sua vez, ensejará o direito de nova manifestação da defesa (artigo 38, *caput*, e parágrafo único);
- (4) ao tratamento das penalidades e dos critérios de dosimetria das penas (artigos 60 a 69) e, nos anexos à Resolução, apresentação de rol de infrações e seus respectivos valores máximos de pena-



base pecuniária, de R\$ 300 mil a R\$ 20 milhões (Anexo A), e de hipóteses de descumprimentos considerados infração grave (Anexo B); e

(5) ao rol de infrações sujeitas ao rito simplificado (Anexo C).

Capítulo IV: Consolida as regras aplicáveis aos TC, tratando das propostas, da análise e negociação junto ao Comitê de Termo de Compromisso (CTC), da deliberação pelo Colegiado e das regras para celebração do acordo (artigos 80 a 91).

Capítulo V: Regula o APS, trazido pela Lei 13.506, estabelecendo as regras das propostas, da sua análise e da celebração do Acordo, incluindo as regras de manutenção e de cumprimento (artigos 92 a 108).

A Resolução CVM 45, que consolida os regramentos de todas as etapas e assuntos referentes à atuação sancionadora da CVM, está em linha com a iniciativa permanente e mais ampla, em curso na Autarquia, de redução dos custos de observância, e visa também a reforçar a segurança jurídica dos participantes do mercado de capitais. Para mais informações, acesse a [Resolução CVM 45](#).

III - Metodologia da atividade sancionadora da CVM

III.1 - Processos Administrativos com Potencial Sancionador

III.1.1 - Definição

Há oito áreas finalísticas na CVM que atuam em processos de apuração ou investigação que podem resultar em ações preventivas, orientadoras ou sancionadoras, quais sejam:

- (i) Superintendência de Relações com Empresas - SEP;
- (ii) Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI;
- (iii) Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN;
- (iv) Superintendência de Securitização e Agronegócio - SSE;



- (v) Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE;
- (vi) Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC;
- (vii) Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos - SSR; e
- (viii) Superintendência de Processos Sancionadores - SPS.

Das oito áreas mencionadas acima, as seis primeiras atuam diretamente na supervisão de grupos específicos de regulados por meio da abertura de processos administrativos que, a depender das circunstâncias do caso, poderão ser passíveis de resultar em ações preventivas, orientadoras ou sancionadoras.

A SSR tem atuação direcionada a temas considerados estratégicos, definidos pelo Comitê de Gestão de Riscos da Autarquia, tratando de supervisões específicas e de seus eventuais desdobramentos de natureza sancionatória.

Essas sete Superintendências⁴ elencadas são responsáveis por classificar os seus processos de apuração ou investigação, quando for o caso, nos denominados “Processos Administrativos com Potencial Sancionador”, a partir do momento em que são identificadas possíveis irregularidades na matéria tratada no processo e que poderão, em virtude da existência ou não, desde logo, de elementos de autoria e materialidade, resultar em:

- (1) acusação, com a formulação de Termo de Acusação;
- (2) proposta de instauração de Inquérito Administrativo, a ser submetida à apreciação do Superintendente Geral (SGE) e, uma vez aprovada e instaurado o procedimento, encaminhada à SPS, área responsável pela condução de Inquéritos Administrativos (as propostas de inquérito são formuladas quando a Superintendência de origem entende que o caso demanda aprofundamento de apuração ou maior dilação probatória); ou
- (3) emissão de Ofício de Alerta ([anexo 1](#)).

⁴ SEP, SMI, SIN, SSE, SRE, SNC e SSR.



III.1.2 - Metas institucionais

No âmbito de atuação das Superintendências, foi verificada a necessidade da elaboração de métrica que pudesse identificar e mapear a quantidade de processos administrativos que pudessem resultar em PAS.

Tal métrica permitiu, ainda, a elaboração de conjunto de indicadores de produtividade, que tem por objetivo orientar a conclusão de processos com base em parâmetros de quantidade e antiguidade. Após amplo trabalho de uniformização de informações e metodologia, que visou a dar consistência aos dados apresentados por cada uma das Superintendências, a partir de 2015 os levantamentos trimestrais passaram a ser acompanhados pela Alta Administração da CVM.

Além da importância do acompanhamento regular, o estabelecimento de metas para as áreas promoveu, ao longo dos últimos anos, significativa redução na duração dos processos com potencial sancionador. São inúmeros os benefícios trazidos por tal redução de antiguidade, que vão desde maior celeridade e consistência na instrução probatória até a obtenção de elementos mais atuais e robustos para que o Colegiado possa firmar sua convicção nos julgamentos e, finalmente, dar respostas cada vez mais ágeis e com efeitos mais paradigmáticos nas decisões proferidas.

III.2 – Procedimentos Preventivos ou Sancionadores

Os processos administrativos com potencial sancionador poderão resultar em:

- 1) Processos Administrativos Sancionadores (anexo 2): Termo de Acusação (de Rito Ordinário ou de Rito Simplificado) ou Inquéritos Administrativos; ou
- 2) Procedimentos Preventivos e Orientadores: Ofícios de Alerta e *Stop Order*.

III.2.1 – Processos Administrativos Sancionadores

III.2.1.1 - Termo de Acusação de Rito Ordinário

A partir da edição da Resolução CMN 2.785, quando qualquer das Superintendências da CVM considera que dispõe de elementos conclusivos



quanto à autoria e materialidade de irregularidade constatada, que permitam a formulação de acusação, ela deve formular Termo de Acusação. Essa previsão encontra-se atualmente nos artigos 5º e 6º da Resolução CVM 45.

III.2.1.2 - Termo de Acusação de Rito Simplificado

Vale destacar que os Termos de Acusação que tratem de infrações de menor nível de complexidade e que exigirem menor dilação probatória serão submetidos ao rito simplificado, que é regulado na Seção IX do Capítulo III, mais especificamente nos artigos 73 a 79, e no Anexo C, todos da Resolução CVM 45.

III.2.1.3 - Inquérito Administrativo

No caso de a área técnica constatar a existência de indícios da prática de irregularidades, contudo sem se encontrar ainda na posse ou em condições de obter diretamente elementos suficientes de autoria e materialidade, deverá propor ao SGE a instauração de Inquérito Administrativo, voltado aos casos que sejam considerados mais complexos e cujas investigações necessitem de maior dilação probatória (artigos 8º a 12 da Resolução CVM 45). Nesse caso, o SGE (i) aprova a instauração do Inquérito Administrativo; ou (ii) devolve o processo administrativo à Superintendência, quando entende não haver justa causa para a instauração do inquérito (artigo 8º, inciso II).

Uma vez instaurado, o Inquérito Administrativo será conduzido pela SPS (artigo 9º). Finalizada a etapa de investigação e apurados indícios suficientes quanto à autoria e à materialidade, a SPS elaborará peça de acusação, nos termos do artigo 11 e observando o disposto nos artigos 5º a 7º, todos da Resolução CVM 45.

Nos termos do artigo 12 da Resolução CVM 45, a SPS proporá ao SGE o arquivamento do Inquérito Administrativo caso (i) não obtenha elementos suficientes de autoria e materialidade para formular uma acusação, (ii) se convença da inexistência de infração, (iii) verifique a extinção da punibilidade ou, ainda, (iv) observe, após o aprofundamento da instrução, a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou lesão e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão.

III.2.2 - Procedimentos preventivos e orientadores



Cabe enfatizar que o exercício do poder de polícia pela CVM manifesta-se não apenas por meio da aplicação de penalidades àqueles que agem em desvio às normas legais e regulamentares que regem o mercado de capitais, mas, também, por meio de uma atuação preventiva e orientadora dos agentes que atuam neste relevante segmento econômico.

Nesse passo, a Resolução CVM 45, em seu artigo 4º, alínea b do inciso I do *caput*, e §2º e §3º, prevê a adoção de procedimentos de prevenção e orientação aos participantes do mercado, para fins de correção de eventuais irregularidades detectadas pelas Superintendências da CVM.

III.2.2.1 - Ofícios de Alerta

A emissão de Ofícios de Alerta ([anexo 3](#)) tem por objetivo comunicar irregularidades que não justificam a instauração de Inquérito Administrativo ou o oferecimento de Termo de Acusação. O instrumento tem cunho preponderantemente educativo e objetiva notificar sobre desvio observado e, se for o caso, determinar prazo para a correção do problema sem a abertura de procedimento sancionador.

III.2.2.2 - *Stop Order*

Por fim, a CVM também pode emitir medida preventiva e cautelar ([anexo 4](#)), que parte das áreas de supervisão SRE, SIN, SSE e SMI. Por meio de *Stop Order*, a Autarquia proíbe, sob cominação de multa diária, a prática de atos prejudiciais ao regular funcionamento do mercado regulado, como os relacionados à inadequada divulgação de informações ao público investidor ou à atuação profissional irregular no mercado.

Vale esclarecer que as *Stop Orders* oriundas da SRE, da SIN ou da SSE dependem de aprovação pelo Colegiado e se materializam por meio de Deliberação, enquanto as oriundas da SMI são Atos Declaratórios da área que não dependem de aprovação do Colegiado, em razão de delegação específica.

IV - Termo de Compromisso

A Lei 9.457, de 5 de maio de 1997, instituiu o TC ([anexo 5](#)), que possibilita a não instauração ou a suspensão de procedimento administrativo e, posteriormente,



a sua extinção, em caso de celebração e cumprimento do acordo, sem assunção de ilicitude ou culpa.

O TC pode ser celebrado a qualquer tempo até a decisão de primeira instância, inclusive antes da acusação, quando oferecida proposta pelos envolvidos em processos administrativos no âmbito da CVM ou quando sequer exista processo instaurado (como ocorre em casos de autodenúncia), em conformidade com o disposto no artigo 11, § 5º, da Lei 6.385. Para tanto, a Lei 6.385, bem como os artigos 80 a 91 da Resolução CVM 45, preveem a possibilidade específica de a CVM celebrar compromissos para ajustamento de conduta, desde que o investigado ou acusado se comprometa a:

- I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM; e
- II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

Observados os requisitos legais acima, passa-se à análise de conveniência e oportunidade na celebração do TC, que considera, entre outros elementos, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados, a colaboração de boa-fé, e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

As propostas de TC são, ordinariamente, objeto de análise e, quando é o caso, de negociação realizada pelo CTC, órgão interno coordenado pelo SGE. O CTC é integrado, também, por cinco outros Superintendentes⁵. Além disso, o Procurador-Chefe assessorá juridicamente o órgão e nele atua sem voto. O trabalho do CTC resulta na emissão de um parecer contendo opinião no sentido da aceitação ou da rejeição da proposta apresentada, o qual é submetido à deliberação do Colegiado da CVM.

A CVM entende que a celebração de TC representa célere, econômica e eficiente alternativa em relação a determinados processos, desestimulando infrações futuras. Além disso, a celebração de ajuste só é possível quando há a cessação e a correção da irregularidade e a indenização de prejuízos ocasionados nos planos individual ou difuso.

⁵ Superintendentes das seguintes áreas: SEP, SNC, SMI, SPS e SSR.



V - Acordo Administrativo em Processo de Supervisão

A CVM poderá celebrar APS com pessoas naturais ou jurídicas que confessarem a prática de infrações, que possibilitando a extinção de sua ação punitiva ou a redução da penalidade aplicável. O APS pode ser celebrado, por exemplo, nos casos em que a Autarquia não disponha de provas suficientes para assegurar a persecução das pessoas envolvidas na infração e que, mediante cooperação dos proponentes para apuração dos fatos, da qual resulte utilidade para o processo, em especial com relação à identificação dos demais envolvidos e à obtenção de informações e documentos, possibilite a comprovação da infração noticiada ou sob apuração (artigos 92 a 108 da Resolução CVM 45).

São etapas do APS: (1) a apresentação da proposta, que permanecerá sob sigilo até que o acordo seja celebrado (artigos 93 a 95 da Resolução CVM 45); (2) a análise da proposta, a ser avaliada pelo Comitê de Acordo de Supervisão (CAS), que deverá se manifestar a respeito de sua admissibilidade, elaborar histórico de conduta, com a exposição dos fatos e informações que comprovem a prática da infração, negociar e proferir decisão sobre a aceitação da proposta (artigos 96 a 99 da Resolução CVM 45); (3) após sua assinatura, a celebração do APS e o estabelecimento de suas cláusulas e condições serão objeto de publicação no Diário Eletrônico do sítio eletrônico da CVM, que não conterá informações sobre a identidade dos signatários (artigos 100 a 102 da Resolução CVM 45). Vale mencionar que o APS poderá incluir outras autoridades signatárias.

Conforme o artigo 103 da Resolução CVM 45, deverão ser mantidos sob sigilo, até o julgamento do processo na CVM, o conteúdo do APS celebrado, o histórico da conduta, a identidade dos signatários, os documentos e informações específicas. Por outro lado, quando do julgamento, o cumprimento das obrigações assumidas no APS deverá ser ratificado pelo Colegiado, sendo decretada em favor dos signatários a extinção da ação punitiva ou a redução das penas aplicáveis, ambos na esfera administrativa (artigos 106 e 107 da Resolução CVM 45).

VI – Julgamento

Quando o acusado não opta pelo oferecimento de Termo de Compromisso ou Acordo de Supervisão ou se uma dessas propostas for recusada por



decisão do CAS ou Colegiado, conforme o caso, o PAS seguirá o seu trâmite até o julgamento ([anexo 6](#)). A Lei 6.385 conferiu à CVM os meios materiais e institucionais necessários ao cumprimento do seu poder punitivo, por meio do qual, assegurado o direito de ampla defesa e contraditório, permite-se a aplicação de penalidades a quem descumpre as normas baixadas pela Autarquia ou pratica ilícitos no mercado regulado.

As penalidades ([anexo 7](#)) que podem ser aplicadas pela CVM, após constatado ilícito em PAS, estão previstas no artigo 11 da Lei 6385. Correspondem, basicamente, à advertência, multa ([anexo 8](#)), inabilitação temporária para o exercício de cargo ou atividades, suspensão de autorização ou registro, além da proibição temporária, por prazo determinado, não só para a prática de atividades ou operações, como também para atuação como investidor, direta ou indiretamente, no mercado (artigos 60 e 61 da Resolução CVM 45).

VII – Casos Emblemáticos

No contexto de disseminação dos resultados da atividade sancionadora realizada pela Autarquia, a CVM entendeu também ser oportuna a divulgação, de forma clara e objetiva, de casos emblemáticos do período analisado no âmbito: (i) das acusações formuladas pelas Superintendências (instauradas em virtude de apurações/investigações concluídas e aguardando julgamento) ([anexo 9](#)) e (ii) dos julgamentos realizados pelo Colegiado ([anexo 10](#)).

VIII - Ofícios de Comunicação de Crime ao Ministério Público

O artigo 9º da Lei Complementar 105⁶ e o artigo 13 da Resolução CVM 45⁷ estabelecem que a CVM deve comunicar ao Ministério Público ([anexo 11](#)) quando, no exercício de suas atribuições, verificar a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes.

⁶Artigo 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.
(...).

⁷Artigo 13. Compete ao Superintendente Geral efetuar comunicações:

I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública; e
II – a outros órgãos e entidades, quando verificada a existência de indícios de ilícitos em área sujeita à respectiva fiscalização.
(...).



A CVM também mantém, desde 2008, Termo de Cooperação com o Ministério Público Federal (MPF) para prevenção e combate a ilícitos no mercado de capitais e intercâmbio de informações.

Entre os crimes comunicados, estão a manipulação de mercado (artigo 27-C); o *insider trading* (artigo 27-D); o exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função (artigo 27-E); bem como a oferta pública de valores mobiliários sem registro na CVM (artigo 7º, II, da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986 (Lei 7.492)); crimes contra a economia popular (esquemas de pirâmide) e o estelionato (artigo 171 do Código Penal).

IX – Notícias de Destaque sobre a Relação com os Regulados

No contexto da atividade sancionadora da CVM, são divulgadas as iniciativas e fatos relevantes que ocorreram no trimestre. Nesse sentido, dando continuidade ao aperfeiçoamento de seus normativos, a CVM editou as Resoluções CVM 231 a 234 e, com intuito de esclarecer e orientar o mercado, publicou Ofícios Circulares. Além, a autarquia celebrou mais um Acordo Administrativo em Processo de Supervisão no âmbito dos fatos relacionados ao Fato Relevante divulgado pela companhia aberta Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial (Americanas S.A.), em 11 de janeiro de 2023. ([anexo 12](#)).



Anexos

Anexo 1 – Processos administrativos com potencial sancionador

Ao final de setembro de 2025, o total de processos administrativos com potencial sancionador em andamento, nas oito áreas técnicas, era de 828.

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

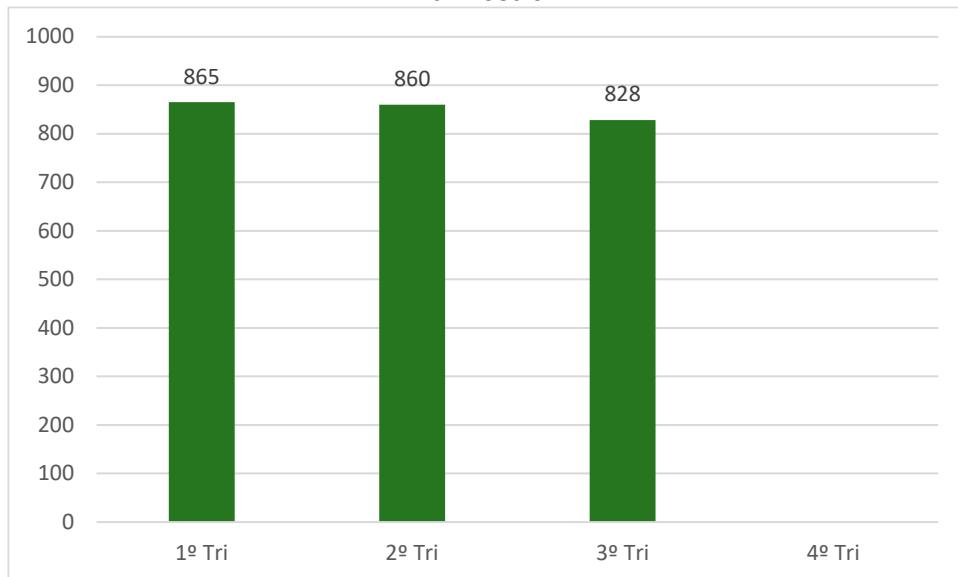


Gráfico 2: Quantidade de processos administrativos com potencial sancionador por ano

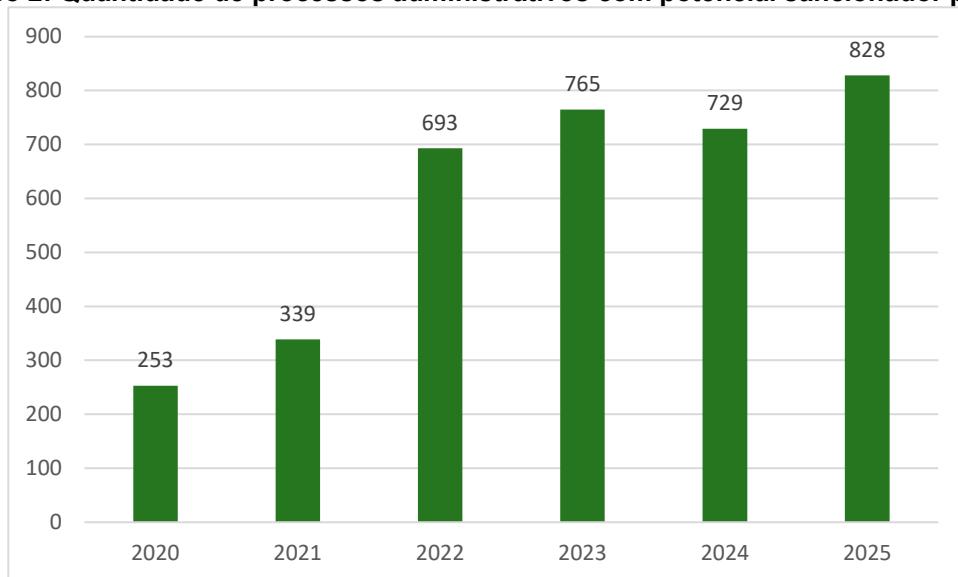
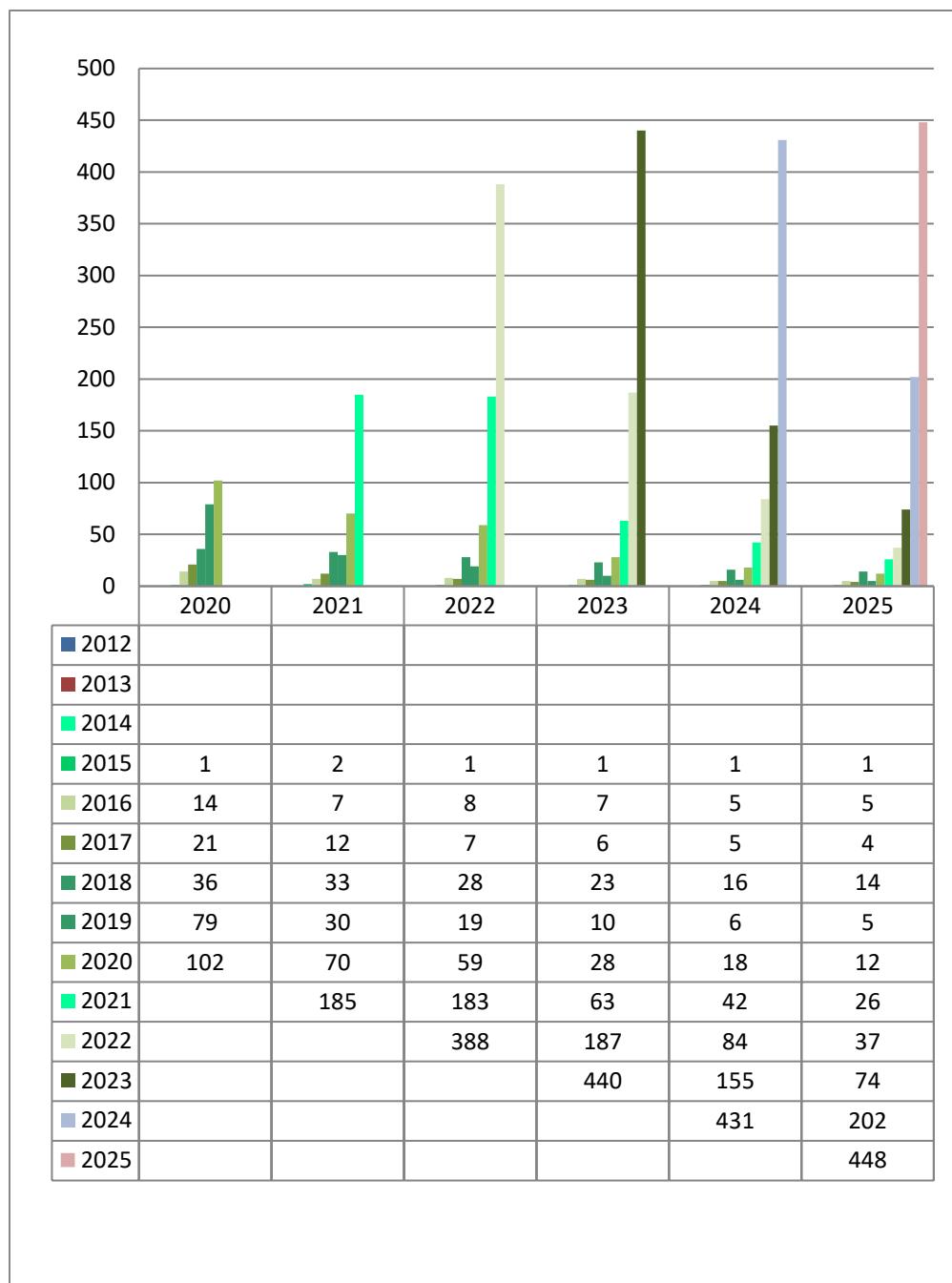




Gráfico 3: Distribuição dos processos com potencial sancionador por ano de abertura na CVM





Anexo 2 – Processos Administrativos Investigativos ou Sancionadores

No 3º trimestre de 2025, foram iniciados 33 Procedimentos Administrativos Investigativos, do qual resultaram 24 Termos de Acusação de Rito Ordinário, seis de Rito Simplificado e três Inquéritos Administrativos, conforme a tabela 1. No período, foram concluídos pelas áreas técnicas 31 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	26	33		75
<i>Inquéritos Administrativos (IA)</i>	2	0	3	2	7	1	2	3		6
<i>Termos de Acusação (TA) - Rito ordinário</i>	7	10	10	11	38	10	21	24		55
<i>Termo de Acusação (TA) - Rito Simplificado</i>	5	2	5	2	14	5	3	6		14
Arquivamento	1	0	0	0	1	0	1	0		1
Processos Administrativos Sancionadores Instaurados	15	16	26	19	76	21	20	31		72
<i>IA e TA de Rito Ordinário</i>	9	13	23	16	61	14	18	24		56
<i>TA de Rito Simplificado</i>	6	3	3	3	15	7	2	7		16

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	75
<i>Inquéritos Administrativos (IA)</i>	14	18	13	6	7	6
<i>Termos de Acusação (TA) - Rito Ordinário</i>	63	81	60	59	38	55
<i>Termo de Acusação (TA) - Rito Simplificado</i>	6	12	9	6	14	14
Arquivamento	4	3	3	3	1	1
Processos Administrativos Sancionadores Instaurados	84	78	61	69	76	72
<i>IA e TA de Rito Ordinário</i>	79	68	54	63	61	56
<i>TA de Rito Simplificado</i>	5	10	7	6	15	16



Anexo 3 – Ofício de Alerta

No 3º trimestre de 2025, a CVM emitiu 175 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
2025	336
<i>1 trim</i>	46
<i>2 trim</i>	115
<i>3 trim</i>	175
<i>4 trim</i>	

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

Área	Ofícios de Alerta			
	2025	1T	2T	3T
SIN	20	21	21	
SEP	14	35	46	
SSE	1	4	1	
SMI	2	7	27	
SRE	2	38	68	
SNC	6	9	12	
SSR	1	1	0	
Total	46	115	175	

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

Área	Quantidade	Ofícios de Alerta	
		Assunto	
SIN	21	Exercício Irregular de Atividade Regulamentada em Consultoria de Valores Mobiliários	
		Falha na Divulgação de informações sobre a classe de cotas, não permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito do investimento	
		Não estar regularmente constituído e registrado no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ	
		Descumprimento do Prazo de Envio do Informe Diário da Classe de Cotas	
		Falta de Mecanismos de Controle Interno na Atividade de Administração de Carteiras de Valores Mobiliários	
		Não exercer suas atividades com boa fé, transparéncia, diligência e lealdade em relação aos seus clientes	
		Extrapolar o prazo de três dias úteis para retificação de informação periódica de fundo de investimento financeiro	
		Falta de Dever de Diligência na administração de Fundos 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	
		Desenquadramento do Administrador Fiduciário na Subcategoria Fundos Especiais	
SEP	46	Irregularidade no gerenciamento de liquidez	
		Falha em submeter as carteiras de ativos dos fundos administrados a testes de estresse periódicos	
		Ausência ou falha de divulgação de informação relevante a respeito de aquisição e/ou alienação de participação relevante em S.A.	
		Não seguir adequadamente os procedimentos referentes à solicitação de interrupção de sessão de negociação para divulgação de Fato Relevante	
		Inobservância das disposições normativas sobre o cálculo e/ou apresentação dos valores de LAJIR (EBIT), LAJIDA (EBITDA) e/ou LAJIDA (EBITDA) Ajustado	
		Apresentação de Demonstrações Financeiras em desconformidade com os termos da lei	
		Falha na divulgação de projeções e estimativas	
		Divulgação de informações financeiras identificadas como "pro forma" em desacordo com as normas em vigor que tratam do assunto	
		Falha na comunicação imediata à CVM e à bolsa de valores e/ou divulgação pela imprensa de fato relevante	
		Falha na divulgação de comunicação sobre demandas societárias	
		Inobservância do dever de sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante, até sua divulgação ao mercado	
		Divulgação do cálculo do LAJIR (EBIT), LAJIDA (EBITDA) e/ou LAJIDA (EBITDA) Ajustado sem a verificação do auditor independente, nos termos das normas do CFC em vigor	
		Divulgação de informações cuja linguagem possa não ser considerada simples, clara, objetiva e/ou concisa	
		Não diferenciação de informações factuais de interpretações, opiniões, projeções e estimativas	
SSE	1	Divulgação de informações que possam não ser consideradas verdadeiras, completas, consistentes, ou que possam induzir o investidor a erro	
		Falha em divulgar informação nos termos da norma em vigor antes da sua veiculação por meio de comunicação ou em reuniões com agentes de mercado	
		Escrituração das Demonstrações Financeiras	
		Composição do Conselho de Administração em desconformidade com a forma prevista na lei	
		Ausência ou falha de divulgação de informação relevante a respeito de aquisição e/ou alienação de participação relevante em S.A	
		Divulgação de Fato Relevante durante o horário de negociação, sem que tenha sido imperativa tal divulgação	
		Negociação em período vedado que antecede a divulgação de informações contábeis trimestrais e/ou anuais	
		Falha na divulgação de Fato Relevante de forma ampla, imediata e simultânea pelo DRI	
		Não comunicação ao DRI, por parte de acionistas controladores, diretores, membros do C.A., C.F. ou outros órgãos estatutários, de qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento	
		Falta de diligência de companhia securitizadora	
SMI	27	Oferta de valores mobiliários sem a obtenção de registro	
		Falha no dever de considerar os custos diretos e indiretos associados a produtos, serviços e operações, ou recomendação que implique custos excessivos ou inadequados ao perfil do cliente	
		Falha no dever de proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 24 meses	
		Política de suitability do intermediário não trata ou trata de forma insuficiente a recomendação de produtos complexos	
		Política de Suitability não contempla a dispensa de verificação da adequação do produto, serviço ou operação nas situações previstas na norma	
		Análise e classificação das categorias de produtos não consideram os requisitos mínimos da norma	
		Questionário de suitability não verifica a formação acadêmica ou experiência profissional do cliente	
		Falhas referentes ao Relatório de Suitability	
		Exercício de atividade de distribuição sem autorização prévia da CVM	
		Contratação, pelo agente autônomo, com clientes ou realização, ainda que a título gratuito, de serviços de administração de carteira, consultoria ou análise de valores mobiliários	
		Atividade de mediação ou corretagem de operações sem prévia autorização da CVM	
		Falta de diligência e lealdade em relação a seus clientes, privilegiando seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos clientes	
		Falta de cuidado e diligência do AAI	
		Falha na Adoção de Regras, de Procedimentos e de Controles Internos para Política de PLDFT	
SRE	68	Ausência de ordem prévia em operação com valores mobiliários	
		Atraso da Declaração Eletrônica de Conformidade	
		Falta ou falha em cumprir obrigações do coordenador líder em ofertas públicas	
		Registro de ofertas de Valores Mobiliários	
		Atraso na entrega do formulário de referência	
		Inobservância das condições relacionadas às divulgações de Oferta Pública	
		Oferta pública com esforços restritos - informação do encerramento	
		Oferta pública com esforços restritos - dever do líder de informar do encerramento	
		Não divulgar adequadamente o resultado da oferta no anúncio de encerramento da distribuição	
SNC	12	Falta de comunicação da substituição dos diretores responsáveis pela atividade de intermediação de oferta e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos	
		Atraso na entrega do relatório relativo ao ano civil imediatamente anterior	
		Não observância às normas da CFC	
		Descumprimento ao programa de educação continuada	
		Não encaminhamento do relatório circunstanciado pelo auditor independente	
		Não verificação se a demonstrações contábeis e o relatório de auditoria são fidedignos e se foram divulgados adequadamente	
		Descumprimento à revisão de controle de qualidade externo	



Anexo 4 – *Stop Order*

No 3º trimestre de 2025, a Autarquia emitiu 11 *Stop Orders*:

Tabela 4: Quantidade de *Stop Orders* emitidas

Stop Order	
2020	32
2021	23
2022	14
2023	11
2024	13
2025	23
<i>1 trim</i>	2
<i>2 trim</i>	10
<i>3 trim</i>	11
<i>4 trim</i>	

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 3º trimestre de 2025, o Colegiado apreciou propostas de Termo de Compromisso referentes a 16 processos, envolvendo 24 proponentes, com propostas de pagamento de um total de R\$11,26 milhões a título de danos difusos. Dessas, o Colegiado aprovou propostas relacionadas a 10 processos, de 10 proponentes, cujos montantes financeiros envolveram R\$ 8,98 milhões relativos a danos difusos (tabela 5.1).



Neste período, foram objeto de negociação no CTC 11 processos, sendo que nove 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	19	16	-	47
Total de proponentes	18	54	33	34	139	35	46	24	-	105
Valor financeiro total (*)	R\$ 11,19	R\$ 55,02	R\$ 23,08	R\$ 21,18	R\$ 110,46	R\$ 10,59	R\$ 19,87	R\$ 11,36	-	R\$ 41,82
Aprovados pelo Colegiado	7	22	9	13	51	6	11	10	-	27
Total de proponentes	10	33	15	21	79	13	17	10	-	40
Valor financeiro total (*)	R\$ 7,37	R\$ 32,91	R\$ 12,75	R\$ 11,86	R\$ 64,89	R\$ 3,23	R\$ 9,44	R\$ 9,08	-	R\$ 21,75
Desistência de proposta TC	1	1	1	-	3	1	2	1	-	4
Total de proponentes	2	1	4	-	7	1	4	3	-	8
Valor financeiro total (*)	R\$ 0,15	R\$ 0,20	R\$ 3,43	-	R\$ 3,78	R\$ 0,03	R\$ 1,07	R\$ 0,50	-	R\$ 1,60

Nota: (*) Valores em milhões de reais.

Tabela 5.2: Termos de Compromisso analisados em 2025

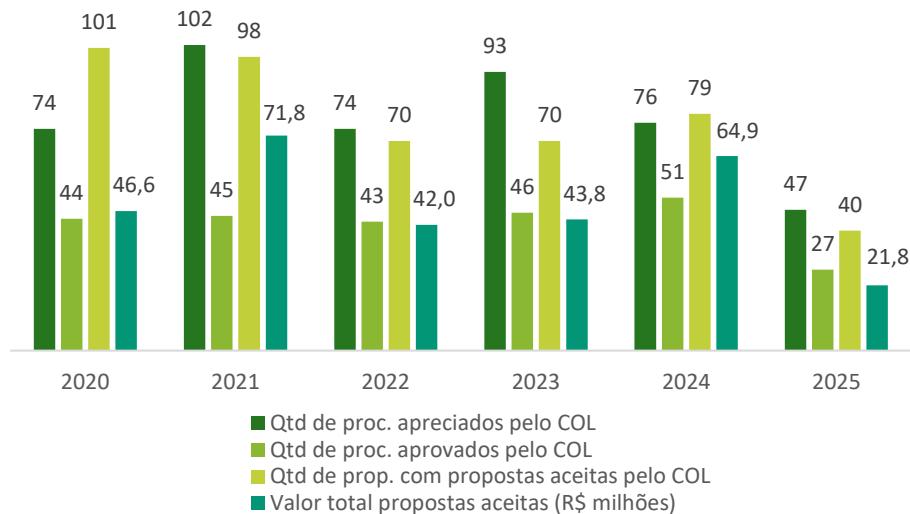
Termos de Compromisso	2025					
	Total de processos	Total de proponentes	Indenização relativa a danos difusos ao mercado (*)	Ressarcimento a 3os prejudicados (*)	Valor financeiro total (*)	Total de processos com propostas negociadas
Apreciados pelo Colegiado	47	105	R\$ 39,93	R\$ 1,90	R\$ 41,82	34
Aprovados pelo Colegiado	27	40	R\$ 21,65	R\$ 0,10	R\$ 21,75	25
Desistência de proposta TC	4	8	R\$ 1,60	-	R\$ 1,60	1

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 3º trimestre de 2025, foram julgados 10 processos pelo Colegiado da CVM, todos referentes a processos submetidos ao Rito Ordinário, 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	10		30
PAS de rito ordinário julgados	9	15	24	29	77	9	8	10		27
PAS de rito simplificado julgados	4	4	3	6	17	1	2	0		3



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

Ao fim de:	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total de julgamentos do Colegiado por ano	63	56	50	72	94	30
PAS de rito ordinário julgados	59	51	43	64	77	27
PAS de rito simplificado julgados	4	5	7	8	17	3

No 3º trimestre de 2025, além dos 10 processos julgados pelo Colegiado, foram integralmente encerrados dois 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, 81 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	12
PAS de rito ordinário arquivados por TC	29	27	18	29	30	12
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	81
Estoque de PAS de rito ordinário no Colegiado	131	134	139	107	75	78
Estoque de PAS de rito simplificado no Colegiado	3	2	5	7	0	3

Anexo 7 – Decisões em Processos Sancionadores

Como resultado dos 10 julgamentos realizados no 3º trimestre de 2025, 24 acusados foram sancionados, tendo sido aplicada a pena de multa a 14 deles, a de advertência a dois acusados e a de proibição a oito acusados. Por outro lado, 14 acusados foram absolvidos (tabela 9).

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

Indicadores	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	TOTAL*	1T	2T	3T	4T	TOTAL*
Multados	19	30	44	60	153	10	10	14		34
Advertidos	2	2	0	3	7	0	1	2		3
Suspensos	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Inabilitados	0	1	2	1	4	0	0	0		0
Proibidos	0	1	5	6	12	2	1	8		11
Total de Sancionados	21	34	51	70	176	12	12	24		48
A absolvidos	19	28	46	57	150	8	4	14		26
Extinção da Punibilidade	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Ilegitimidade Ativa/Passiva	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Prescrição	0	0	0	0	0	0	0	0		0
<i>Bis in Idem</i>	0	0	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	34
Advertidos	13	25	11	6	7	3
Suspensos	3	0	0	1	0	0
Inabilitados	14	1	2	13	4	0
Proibidos	5	2	3	16	12	11
Total de Sancionados	175	111	133	222	176	48
A absolvidos	110	114	81	128	150	26
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
<i>Bis in Idem</i>	1	0	0	0	0	0

Anexo 8 – Multas

No 3º trimestre de 2025, o valor total das multas, aplicadas a 14 acusados, foi de R\$ 83.475.960,32.

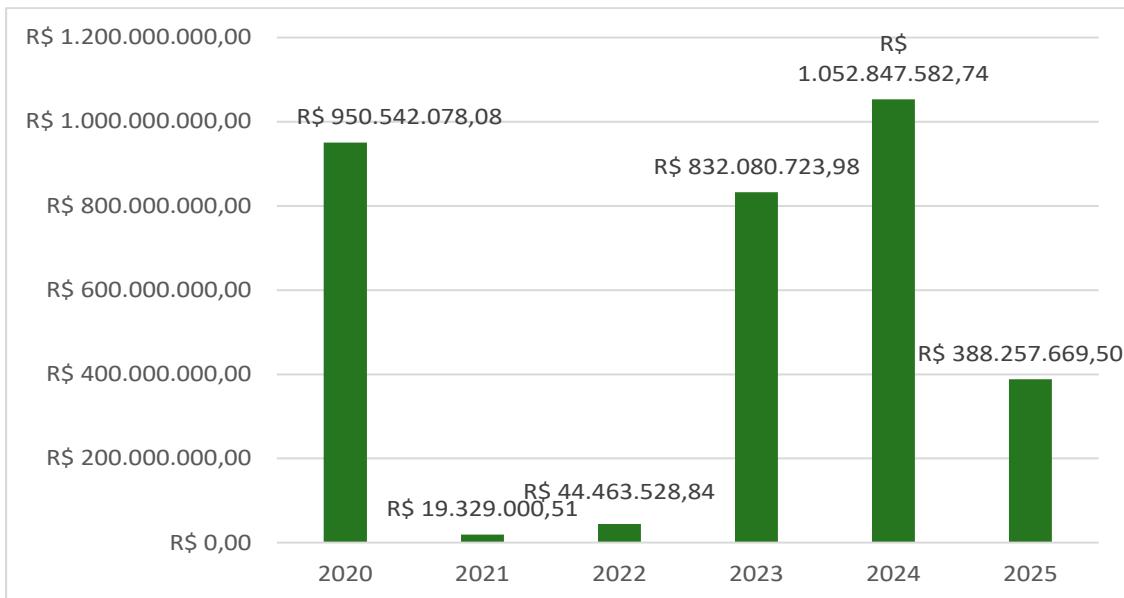
Tabela 11: Total de multados e valor total das multas por trimestre

Indicadores	2024					2025				
	1T	2T	3T	4T	TOTAL	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Total sancionados com multa	9	21	44	60	134	10	10	14		34
Valor financeiro total *	R\$ 3,40	R\$ 84,26	R\$ 85,26	R\$ 880,00	R\$ 1.052,92	R\$ 386,00	R\$ 2,50	R\$ 83,50		R\$ 472,00

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 19957.009509/2025-11:** instaurado pela SMI para apurar operações com indícios de coordenação entre a parte e a contraparte, conforme o modus operandi abaixo.

F.P.D. era responsável por executar ordens em nome de três Fundos de Investimento. Em sua conta própria, via DMA, realizava uma compra e deixava uma oferta de venda no livro na mesma quantidade, mas com preço superior ao negociado naquele momento. Posteriormente, F.P.D. enviava ordem de compra em nome dos Fundos, via DMA, nesse mesmo ativo, em quantidade maior, de modo a varrer o livro, até fechar negócio com a oferta de F.P.D.

Da mesma forma, F.P.D., em sua conta própria, via DMA, realizava uma venda e deixava uma oferta de compra no livro na mesma quantidade, mas com preço inferior ao negociado naquele momento. Posteriormente, F.P.D. enviava ordem



de venda em nome dos Fundos, via DMA, nesse mesmo ativo, em quantidade maior, de modo a varrer o livro, até fechar negócio com a oferta de F.P.D.

A área técnica verificou que F.P.D. realizou operações de forma sistemática em nome dos Fundos contra si próprio, durante um período de quase três anos e meio, de forma a obter vantagem indevida e se aproveitando de sua função como executor de ordens em nome dos Fundos. A atuação dolosa restou comprovada pelos seguintes indícios, reunidos durante as diligências:

- I. Realização de operações de forma reiterada em sua própria conta nas mesmas datas e com os mesmos ativos em que executou ordens em nome dos Fundos (855 datas/ticker).
- II. Grande porcentagem dos negócios de F.P.D. tiveram os Fundos como contraparte.
- III. F.P.D. obteve resultados recorrentemente positivos (vantagem indevida no valor de R\$ 513.013,65).
- IV. Os Fundos obtiveram resultados reiteradamente negativos.
- V. As características dessas operações apresentam indícios robustos de coordenação: o curto intervalo de tempo observado entre ofertas, preço da oferta igual e lados opostos das ofertas, coincidência frequente de IP.
- VI. O modo operacional revela uma execução das operações deliberadamente prejudicial aos Fundos em favor de operações nas contas próprias de F.P.D.
- VII. Condição de assimetria de informação para F.P.D. frente ao mercado pois era responsável pela execução das ordens dos Fundos.
- VIII. Descumprimento intencional da Política de Investimentos Pessoais da gestora ao atuar como contraparte dos Fundos, não manter suas posições pelo prazo mínimo de 30 dias e não solicitar autorização prévia ao Diretor de Compliance.
- IX. Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física - Renda Variável com a informação que F.P.D. não havia realizado operações com ganhos ou perdas com renda variável em seu nome durante os anos de 2021 a 2024, induzindo a gestora a erro.
- X. Cessação da prática logo após a gestora ser questionada em relação às operações em questão.

Dessa forma, a SMI entendeu pela responsabilização de F.P.D. pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, nos termos do artigo. 2º, III, da Resolução CVM 62.



- **PAS CVM 19957.011239/2025-09:** também instaurado pela SMI para averiguar comunicação recebida sobre operações atípicas envolvendo opções de ações na conta de uma determinada investidora.

Essa investidora, descontente com os serviços da empresa de agentes autônomos que utilizava, convida E.L.S.J., que trabalhava anteriormente nessa empresa, para administrar seus investimentos. E.L.S.J. aceita a proposta, mesmo não sendo autorizado pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira.

Assim, E.L.S.J. passa a administrar os ativos da investidora, utilizando diretamente o login, senha/token daquela. Mensalmente, E.L.S.J. enviava planilha contendo resumo e resultado das operações realizadas, assim como cobrança de comissão pelos serviços prestados.

Em certo momento, E.L.S.J. começa a realizar operações na conta da investidora com o intuito de transferir valores para sua conta própria através de operações com opções ilíquidas, via DMA, com indícios robustos de coordenação entre a parte e contraparte das operações, já que as ofertas foram enviadas em curto intervalo de tempo, contendo preço e quantidades frequentemente coincidentes, e de forma a proporcionar consistentemente operações vantajosas para E.L.S.J.

A área técnica verificou que essas operações eram feitas com preços destoantes do mercado, o que gerou, no período entre 16.05.2024 e 11.04.2025, benefício financeiro indevido para E.L.S.J. no montante de R\$ 750.354,00.

Isto posto, E.L.S.J. foi acusado pela SMI pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, nos termos do artigo 2º, III, da Resolução CVM 62, e pelo exercício irregular de administração de carteira, em infração ao disposto no artigo 2º da Resolução CVM 21 c/c artigo 23 da Lei 6385.

- **Processo CVM 19957.006684/2025-49:** instaurado pela SEP para apurar possível negociação de valores mobiliários de emissão da R. I. S.A. em período vedado.

Após analisar os fatos, área técnica propôs a responsabilização de D.G.T., na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da R. I. S.A, por infração ao artigo 14 da Resolução CVM 44, ao realizar operações de compra de ações de



emissão da Companhia dentro do período vedado de 15 dias antes da divulgação do 3º ITR de 2024.

- **Processo CVM 19957.009987/2025-13:** instaurado também pela SEP com objetivo de analisar reportagem publicada em jornal de grande circulação que afirmava a ocorrência de conflito de interesses de um ex-administrador do I.U.H. S.A. que atuou *“em benefício próprio”* no relacionamento com um fornecedor de pareceres.

Após analisar os fatos, área técnica propôs a responsabilização de A. B. L., na qualidade de ex-diretor da I.U.H. S.A., por infração ao artigo 156 da Lei 6.404, ao contratar pareceres elaborados por E.M sabendo que, posteriormente, receberia do fornecedor 40% do valor pago pela Companhia.

- **Processo CVM 19957.007493/2025-02:** instaurado pela SMI com intuito de averiguar operações realizadas por A.M. durante os anos de 2022 e 2023, com características que indicam que A.M.J., filho de A.M. e agente autônomo de investimentos da M.L.A.I., poderia ter se utilizado de sua prerrogativa de assessor para direcionar lucros em benefício próprio por meio de operações com ativos de baixa liquidez em detrimento dos clientes da M.L.A.I.

Durante as diligências, a área técnica verificou que um conjunto de agentes autônomos da M.L.A.I. (L.S.M.S., F.R.N., G.R.S. e P.H.F.P.) enviava recomendações *push* aos seus clientes, que, baseados em sua relação de confiança com os assessores, não verificavam os preços ou riscos envolvidos e acabavam aprovando ordens com preços destoantes da cotação de mercado, que beneficiavam a conta de A.M.

A SMI também identificou que P.O.M., companheira de A.M.J. à época, igualmente realizou operações com a mesma dinâmica e padrão de benefício das operações de A.M.

Com isso, a área técnica propôs a responsabilização de A.M.J., F.R.N., G.R.S., L.S.M.S., P.H.F.P. e P.O.M. pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, conforme tipificado no inciso III do artigo 2º da Resolução CVM 62, em infração ao artigo 3º dessa Resolução, além da possível prática de gestão fraudulenta prevista no artigo 4º da Lei 7.492.



Anexo 10 – Casos Emblemáticos - Processos Julgados pelo Colegiado

Entre os Processos Administrativos Sancionadores julgados no 3º trimestre de 2025, destacaram-se os seguintes casos:

- **PAS CVM 19957.004388/2023-41:** instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade de Bluebenx Tecnologia Financeira S.A. (“Bluebenx”), Roberto de Jesus Cardassi, William Tadeu Batista Silva, Renato Sanchez Gonzalez Junior e Andre Massao Onomura por suposta realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários e de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção de registro ou de sua dispensa pela CVM (infração ao artigo 3º c/c o artigo 2º, III, da Resolução CVM 62, e ao artigo 19 da Lei 6.385; e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400).

De acordo com a acusação, Bluebenx possui um website no qual divulgava sua plataforma de negociação de criptoativos, os quais incluiriam produtos próprios que garantiriam altos retornos financeiros, havendo, portanto, oferta irregular de valores mobiliários. A acusação notou, porém, que os recursos obtidos com a aquisição de alguns desses produtos teriam sido destinados diretamente a contas bancárias da Bluebenx, nas quais, por sua vez, foram detectados diversos pagamentos feitos aos seus sócios.

Após analisar o caso, o relator e Presidente Interino Otto Lobo votou pelas condenações de Bluebenx, Roberto Jesus Cardassi e William Tadeu Batista Silva pela prática de operação fraudulenta (infração ao artigo 3º c/c o artigo 2º, III, da Resolução CVM 62) e pela realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários sem o devido registro na CVM (infração ao artigo 19 da Lei 6.385 e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400), bem como pelas absolvições de Renato Sanchez Gonzalez Junior e de André Massao Onomura às acusações imputadas.

Em relação às penalidades, o Presidente Interino votou pela aplicação de multas para Bluebenx pelas acusações formuladas e para Roberto Cardassi e William Silva pela realização de oferta irregular, enquanto propôs a esses últimos a pena de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários, pela prática de operação fraudulenta.



O Diretor João Accioly apresentou voto-vista acompanhando as conclusões do relator e as absolvições, com divergências pontuais na fundamentação e na dosimetria.

A Diretora Marina Copola apresentou manifestação pela qual fez suas considerações sobre o caso e acompanhou as conclusões do Diretor João Accioly.

Ao final, o Presidente Interino Otto Lobo, após as manifestações apresentadas, acompanhou as considerações e conclusões dos votos dos Diretores João Accioly e Marina Copola.

Sendo assim, o Colegiado da CVM decidiu, em 5.8.2025, por unanimidade, pela:

- I. Condenação de Bluebenx Tecnologia Financeira S.A. à multa pecuniária de R\$ 26.000.000,00 pela prática de operação fraudulenta (infração ao art. 3º, c/c o art. 2º, III, da Resolução CVM 62), e à multa de R\$ 9.265.354,92, por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM (infração ao artigo 19 da Lei 6.385 e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400).
- II. Condenação de Roberto Jesus Cardassi à proibição temporária de 78 meses de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários, pela prática de operação fraudulenta (infração ao artigo 3º c/c o art. 2º, III, da Resolução CVM 62), e à multa de R\$ 2.316.338,73 por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários sem o devido registro na CVM (infração ao artigo 19 da Lei 6.385 e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400).
- III. Condenação de William Tadeu Batista Silva à proibição temporária de 78 meses de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários, pela prática de operação fraudulenta (infração ao artigo 3º, c/c o artigo 2º, III, da Resolução CVM 62), e à multa de R\$ 2.316.338,73, por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM (infração ao artigo 19 da Lei 6.385 e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400).
- IV. Absolvição de Renato Sanchez Gonzalez Junior e de André Massao Onomura pelas acusações formuladas.

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



- **PAS CVM nº 19957.008087/2021-25:** instaurado pela SPS para apurar a responsabilidade de Marcelo Costa da Cruz, Maurício Costa da Cruz e Noemi Mitsiko Nagasawa por suposta prática não equitativa, na modalidade *front running*, em violação ao item I c/c item II, alínea “d”, da então vigente Instrução CVM 8, e, posteriormente, ao disposto no artigo 3º c/c artigo 2º, inciso IV, da Resolução CVM 62.

Entre janeiro de 2016 e outubro de 2022, Noemi Nagasawa e Maurício da Cruz teriam atuado em posição de vantagem indevida em relação ao mercado ao realizarem operações de *day trade* com base em informações antecipadas relativas às ordens dos fundos geridos pela BB Gestão, as quais lhes teriam sido repassadas por Marcelo da Cruz, gestor da divisão de renda variável da gestora, e, respectivamente, marido e irmão dos outros acusados. Os três teriam atuado de forma coordenada, com Noemi Nagasawa e Maurício da Cruz inserindo ordens pouco antes da atuação da BB Gestão na ponta oposta do livro de ofertas, de modo a obter lucro, enquanto Marcelo da Cruz teria concorrido diretamente para a prática irregular, seja ao compartilhar referidas informações antecipadas com os demais acusados, seja por poder controlar o momento da transmissão das ordens da gestora à mesa de operações, o que viabilizaria sua execução logo após as ordens previamente lançadas por seus familiares.

Após analisar o caso e acompanhando o voto da Diretora Marina Copola, o Colegiado da CVM decidiu, em 19.8.2025, por unanimidade, pela condenação dos acusados à multa de R\$2.300.000,00, cada um. O Diretor João Accioly acompanhou as conclusões do voto da Diretora Relatora e apresentou manifestação de voto divergindo sobre aspectos relativos à prescrição. O Presidente Interino Otto Lobo também acompanhou as conclusões da Diretora Relatora.

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

- **PAS CVM 19957.009486/2023-75:** instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade da Vebcap Securitizadora de Ativos S.A. (que atuava sob o nome fantasia “Euro Capital Securitizadora”), bem como de seus administradores Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira, pela suposta (i) realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro exigido pelo artigo 19 da Lei 6385 e pelo artigo 2º da então vigente Instrução CVM 400, nem a correspondente dispensa prevista no artigo 19, §5º, inciso I, da mesma Lei e no artigo 4º da referida Instrução (infração que, no caso dos



administradores, tem por base o art. 56-B da Instrução); e (ii) prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em violação ao item I c/c item II, “c”, da Instrução CVM 8, vigente à época dos fatos.

Debêntures emitidas pela VebCap teriam sido ofertadas publicamente por meio de diversos canais acessíveis ao público em geral, como *site*, redes sociais e loja física. A acusação também apontou a prática de operação fraudulenta, evidenciada pela promessa enganosa de investimento em títulos de baixo risco e alta rentabilidade, pela discrepância entre a estrutura financeira da sociedade e o volume da emissão, pelo uso de contas de empresas vinculadas para a movimentação dos recursos captados e pela divulgação de material promocional com informações potencialmente enganosas.

Após analisar o caso e acompanhando o voto da Diretora Marina Copola, o Colegiado da CVM decidiu, em 26.8.2025, por unanimidade, condenar a Vebcap Securitizadora de Ativos S.A. e seus administradores, Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira, ao pagamento de multa no valor de R\$13.000.000,00, R\$7.500.000,00 e R\$5.200.000,00, respectivamente, pela realização de oferta pública de valores mobiliários sem o devido registro ou dispensa junto à CVM.

Além disso, os três acusados foram condenados à proibição, pelo prazo de 39 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, em razão da prática de operação fraudulenta. Por outro lado, foram absolvidos da acusação de infração ao artigo 19, § 5º, inciso I, da Lei 6.385.

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

Anexo 11 – Comunicações de indícios de crime ao Ministério Público

No 3º trimestre de 2025 foram encaminhados 10 ofícios aos Ministérios Públicos nos Estados (MPE) e 11 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	21	42	63
<i>1 trim</i>	4	15	19
<i>2 trim</i>	7	16	23
<i>3 trim</i>	10	11	21
<i>4 trim</i>			

Entre os indícios de crime mais frequentes comunicados ao MP no 3º 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 seis ofícios e os de estelionato (artigo 171 e artigo 171, § 2º - A do Código Penal), presente em oito ofícios (quatro para cada tipo).

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

Resoluções CVM 231 e 232

Editadas em 3.7.2025, as Resoluções instituíram o regime FÁCIL – Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens. O objetivo é ampliar o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais por meio de regras simplificadas e proporcionais.

A Resolução CVM 231 realiza ajustes pontuais nas Resoluções CVM 80 e 166, de caráter acessório e complementar às mudanças trazidas pela Resolução CVM 232, que concentra as principais medidas inerentes ao FÁCIL, dispendo sobre:

- Enquadramento de sociedades anônimas como companhia de menor porte (CMP).
- Processo de obtenção, manutenção e cancelamento do registro de emissor de valores mobiliários.
- Supervisão exercida pelas entidades administradoras de mercados organizados sobre as companhias de menor porte listadas em mercados por elas administradas.



- Realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários desses emissores destinadas ao público geral e a investidores profissionais.

As Resoluções entrarão em vigor em 2.1.2026.

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

Resolução CVM 234⁸

Editada em 4.8.2025 para substituir a Resolução CVM 51, que dispõe sobre o cadastro de participantes do mercado de capitais.

As principais alterações são:

- Ajustes redacionais no "Administrador de mercado de valores mobiliários": correção de inconsistência na nomenclatura do participante e do Diretor Responsável.
- Inclusão do participante "Depositário Central de Valores Mobiliários": inserção dos dados diretamente no sistema, tornando o processo de inclusão das informações mais eficiente e descentralizado.
- Inclusão do participante "Intermediários de Valores Mobiliários": incorpora o cadastro anterior de corretoras, distribuidoras, bancos de investimento e bancos múltiplos com carteira de investimento.
- Exclusão dos participantes "Administrador de fundo de investimento em direitos creditórios" e "Administrador de fundo de investimento imobiliário": tendo em vista a existência da figura genérica do administrador de carteira (itens I e II do Anexo A).

A Resolução entrou em vigor em 10.9.2025.

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

⁸ A Resolução CVM 233, que entrou em vigor em 1.8.2025, atualizou a Resolução CVM 24, que dispõe sobre o Regimento Interno da Autarquia. O normativo criou a Gerência de Desenvolvimento de Inteligência (GDI) na CVM, que será a área responsável pelo tema inovação e inteligência e ficará sob responsabilidade da Superintendência Seccional de Desenvolvimento e Modernização Institucional (SDE).



Ofícios Circulares

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

- I. **Ofício Circular CVM/SIN 3/2025:** publicado em 1.7.2025, o documento tem como objetivo orientar sobre o serviço de *Copytrade* nos mercados financeiro e de capitais, com o intuito de garantir que os profissionais envolvidos e as plataformas prestadoras do serviço cumpram com a regulamentação da CVM e outras normas pertinentes.
- II. **Ofício Circular CVM/SSE 4/2025:** publicado em 3.7.2025, o ofício tem como propósito orientar os administradores responsáveis pelas plataformas de *crowdfunding* a respeito do cumprimento de dispositivos da Resolução CVM 88.
- III. **Ofício Circular CVM/SEP 3/2025:** publicado em 10.7.2025, objetiva informar às companhias abertas e estrangeiras registradas sobre novos aprimoramentos implementados no Sistema Empresas.Net no segundo trimestre de 2025.
- IV. **Ofício Circular CVM/SIN 4/2025:** publicado em 18.7.2025, o ofício tem como finalidade esclarecer questionamentos recorrentes recebidos pela área técnica sobre os Fundos de Índice (ETFs), em especial quanto ao exercício das funções de formador de mercado, provedor de índice e nomenclatura de BDR (*Brazilian Depositary Receipts*) de ETF.
- V. **Ofício Circular CVM/SSE 5/2025:** publicado em 25.7.2025, o documento comunica sobre aprimoramentos pontuais nos formulários dos informes periódicos dos Fundo de Investimento Imobiliário (FII) e Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), disponíveis no sistema Fundos.Net.
- VI. **Ofício Circular CVM/SMI 1/2025:** publicado em 3.9.2025, o ofício pontua que em 31.1.2026 será concluído o primeiro ciclo do Programa de Educação de Continuada (PEC), indicado na Resolução CVM 178 e aquilo que os assessores de investimento devem fazer para garantir a recertificação.
- VII. **Ofício Circular CVM/SSE 6/2025:** publicado em 11.9.2025, esclarece dúvidas recorrentes sobre a necessidade de contratação de agente fiduciário nas ofertas públicas de securitização pela Resolução CVM 88.
- VIII. **Ofício Circular CVM/SSE 7/2025:** publicado em 16.9.2025, orienta sobre a unificação dos sistemas de cadastros de administradores de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) com o cadastro de administradores de Carteiras.



- IX. **Ofício Circular CVM/SRE 3/2025:** publicado em 30.9.2025, tem como finalidade orientar as instituições intermediárias quanto ao pedido de registro de coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos termos da Resolução CVM 161. O intuito é minimizar eventuais desvios e reduzir a necessidade de consultas à Autarquia ou formulação de exigências por parte da SRE.
- X. **Ofício Circular CVM/SRE 4/2025:** publicado em 30.9.2025, busca orientar os intermediários quanto ao pedido de registro de ofertas públicas de aquisição de ações (OPA), que sigam o rito de registro ordinário ou automático previstos na Resolução CVM 215.

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

Anexo 13 – Eventos Subsequentes

Acordo Administrativo em Processo de Supervisão

O Comitê de Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (CAS) da CVM celebrou, em 9.10.2025, Acordo Administrativo em Processo de Supervisão no âmbito dos fatos relacionados ao Fato Relevante divulgado pela companhia aberta Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial (Americanas S.A.), em 11 de janeiro de 2023.

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