



Poder Judiciário
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

APELAÇÃO CÍVEL Nº 5002658-39.2020.4.02.5101/RJ

RELATOR: DESEMBARGADOR FEDERAL RICARDO PERLINGEIRO

APELANTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM (RÉU)

APELADO: SILVIO TEIXEIRA DE SOUZA JUNIOR (AUTOR)

EMENTA

APELAÇÃO CÍVEL. DIREITO ADMINISTRATIVO. PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. PRÁTICA DE MANIPULAÇÃO DE MERCADO DE AÇÕES. GARANTIA DO CONTRADITÓRIO. AUSÊNCIA DE VÍCIOS. FATOS DEVIDAMENTE APURADOS NA ESFERA CRIMINAL E ADMINISTRATIVA. LEGALIDADE DA MULTA IMPOSTA.

1. Apelação contra sentença que julga procedentes os pedidos autorais para declarar a nulidade integral do Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em desfavor do demandante, em razão das nulidades formais reconhecidas, nos termos da fundamentação, bem como desconstituir a penalidade aplicada no referido processo, restabelecendo-se a situação jurídica anterior à decisão administrativa anulada. Cinge-se a controvérsia em definir se há vício no processo administrativo sancionador e na multa aplicada pela CVM.

2. No julgamento anterior da apelação interposta pelo demandante, ora recorrido, esta Turma Especializada apenas reconheceu a nulidade da primeira sentença proferida em razão do referido decreto decisório não ter apreciado os alegados vícios do processo administrativo, limitando-se a adotar como razão de decidir o fundamento proferido pelo juízo criminal, transcrevendo a sentença proferida naqueles autos, sob a alegação de que os fatos discutidos já foram reconhecidos na sentença criminal transitada em julgado. Desse modo, as questões de mérito relativas aos alegados vícios do processo administrativo não foram apreciadas e são objeto do presente recurso.

3. O demandante alega que foi investigado no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ/2013-8880, no qual lhe foi imputada a prática de manipulação de preços das ações da RJCP Equity no mercado de valores mobiliários, sob a alegação de que teria utilizado um blog para divulgar informações aptas a criar demanda artificial e inflacionar o preço dos papéis. Sustenta, contudo, que suas operações de compra e venda de ações em curtos períodos eram comuns no mercado e que os comentários publicados se baseavam em informações públicas e em sua própria análise de investimento, não havendo qualquer intuito manipulatório. Informa que foi imposta condenação ao pagamento de multa no valor de R\$ 400.000,00. Aduz, contudo, que o processo administrativo se revela nulo, na medida em que a CVM colheu depoimentos sem assegurar contraditório, bem como indeferiu de forma imotivada a produção de prova pericial e outras diligências. Acresce, ainda, que o violou os princípios do contraditório, da ampla defesa, da publicidade e do devido processo legal, além de ficar configurado o excesso de prazo na tramitação do referido processo sancionador.

4. A Comissão de Valores Mobiliários – CVM consiste em autarquia sob regime especial, cuja criação possuiu como finalidade regulamentação, fiscalização e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, nos termos do que preconizam as Leis nº 6.385/76 e a Lei nº 10.411/2002.

5. A demanda judicial trata do processo administrativo sancionador PAS RJ/2013-8880, no qual o demandante foi condenado a pagar multa de R\$ 400.000,00. No referido processo, constatou-se que o demandante, ora recorrido, foi acusado por concorrer para a prática de manipulação de preços, nos termos do inciso II, “b”, e vedada pelo inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79. A referida instrução preconiza que é vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. Sob esse prisma, a referida norma elenca que a manipulação de preços ocorre quando há a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda.

6. Da análise do processo administrativo, extrai-se que a Administração Pública deu início ao processo em razão da constatação de que a pessoa jurídica RJCP obteve aumento de capital mediante subscrição privada de ações integralizadas com bens imóveis em Candeias/BA. No decorrer da apuração, identificaram-se as irregularidades que extrapolavam a operação, envolvendo outros aumentos de capital, divulgação de fatos relevantes e negociações de valores mobiliários por administradores, com ilicitudes que foram praticadas por mais de dois anos, envolvendo a divulgação de informações por diversos meios de comunicação, consoante analisado no bojo do PAS CVM TA Nº RJ-2013-8880 (evento 1; PROCADM6/1º grau).



7. No bojo do processo administrativo, constatou-se que, na ocasião da abertura do escritório em Londres da RJCP, o demandante, ora recorrido, que iria ser eleito membro independente do conselho de administração, realizou comentário em seu blog, com informações a respeito das quais só seria possível obter por fontes internas da RJCP. Notou-se que, malgrado o recorrido já tivesse feito anteriormente outros comentários sobre a RJCP, sempre em viés otimista, suas observações tornaram-se particularmente frequentes em julho de 2012. A autarquia também observou que, em 23.7.2012, o apelado recebeu privadamente de “Marcelo”, acionista controlador e Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da RJCP, sem qualquer custo financeiro, 100.00 ações de emissão da referida pessoa jurídica, alienando-as em bolsa de valores, no dia 27.7.2012. Notou-se, ainda, que recorrido negociou as ações de emissão da RJCP em bolsa de valores com compras e vendas intercaladas em curto espaço de tempo, sem reter as ações em sua propriedade por mais de alguns dias. Apurou-se, ainda, que outras transações semelhantes ocorreram nos meses de agosto, outubro e dezembro de 2012, em fevereiro de 2013, bem como que essas operações foram realizadas, inclusive, durante o período em que Silvio, ora apelado, exerceu o cargo de membro independente do conselho de administração, divulgando, em paralelo comentários positivos sobre a RJCP, em 07.01.2013, 23.02.2013 e 25.03.2013.

8. Diante disso, chegou-se à conclusão sobre a prática das infrações administrativas em razão das seguintes premissas: (i) os comentários transcritos no Termo de Acusação deixam transparecer um otimismo exagerado e sem o mínimo suporte fático, configurando evidências do intuito de induzir terceiros a erro com relação à real situação da RJCP; (ii) mesmo quando ainda não ocupava o cargo de conselheiro independente quando fez esses comentários em seu blog, algumas das informações a que se refere só poderiam ser obtidas por fontes internas da RJCP; (iii) o recorrido recebeu privadamente de Marcelo ações de emissão da RJCP, para em seguida as revender em bolsa de valores e Silvio regularmente operava com ações de emissão da RJCP de forma contrária à que seus comentários pareciam sugerir.

9. Após o regular processo administrativo, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, em sessão de julgamento realizada em 14 de janeiro de 2020, concluiu que os comentários do apelado não configuraram manifestações isoladas de um investidor, mas simbolizaram uma atuação conjunta com Marcelo na prática de manipulação de mercado, sobretudo em razão de que o recorrido vendeu ações em poucos dias após recebê-las de Marcelo, obtendo lucro ilícito de R\$ 84.639,00, razão pela qual foi imposta a condenação ao pagamento de multa de R\$ 400.000,00, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76 e na Instrução CVM nº 08/79.

10. Não prosperam as alegações de vício no processo administrativo a impor sua nulidade. Isso porque a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/1988) insculpiu de maneira expressa a consagração dos princípios do contraditório e da ampla defesa, ao prever, em seu art. 5º, que será assegurado aos litigantes em geral o direito de defesa no processo judicial ou administrativo, com os meios e recursos necessários. Para que seja verificado o devido processo legal em sede administrativa, ao Poder Judiciário compete revisar os aspectos correspondentes ao nível de devido processo legal inerente à Administração Pública conforme a interpretação do art. 8º pela Corte Interamericana de Direitos Humanos – Corte I.D.H., a saber, se a decisão administrativa foi pública e motivada (CORTE INTERAMERICANA DE DIREITOS HUMANOS. Caso Claude-Reyes y otros vs. Chile, parágrafos 117 a 120, São José da Costa Rica, 19 de setembro de 2006).

11. A anulação de decisão administrativa, com base na inobservância de um procedimento estabelecido em instrumento normativo anterior, somente se justificaria se restasse demonstrado que tal violação foi capaz de prejudicar, efetivamente, o direito de ampla defesa da parte. Precedente: TRF2, 5ª Turma Especializada, AC 5000679-34.2023.4.02.5102, Rel. Des. Fed. RICARDO PERLINGEIRO, DJF2R 31.5.2025.

12. A jurisprudência nacional se firmou no sentido de que não se pode declarar a nulidade de qualquer ato sem que haja a comprovação de que o vício alegado tenha sido apto a gerar qualquer prejuízo à parte que o alega, de acordo com o princípio do pas de nullité sans grief. Precedentes: STF, 1ª Turma, AI 802459 AgR-segundo, Rel. Min. LUIZ FUX, DJE 17.4.2012; STJ, 2ª Turma, AREsp 1503814, Rel. Min. ASSUETE MAGALHÃES DJE 25.6.2021.

13. A referida Corte Superior também assevera que não se revela possível presumir o cerceamento de defesa, competindo à parte que o alega o dever de efetivamente demonstrar de forma detalhada o vício alegado e sua repercussão no exercício do seu direito de defesa. Precedente: STJ, 1ª Seção, MS 31567, Rel. Min. FRANCISCO FALCÃO, DJE 15.12.2025.

14. Deve ser rechaçada a tese constante na sentença de que a suposta demora na análise do processo administrativo seria apta a ocasionar prejuízo ao recorrido. Nos termos da orientação jurisprudencial desta Turma Especializada, não se revela possível o reconhecimento de nulidade por extrapolação de prazos de processos administrativos sancionadores sem demonstração de prejuízo concreto ao exercício do contraditório e da ampla defesa, razão pela qual a possibilidade de acesso aos autos, a oportunidade de manifestação e produção probatória afastam os vícios apontados, não sendo suficiente para declarar a nulidade. Precedente: TRF2, 5ª Turma Especializada, AC 0007148-68.2015.4.02.5101, Rel. Des. Fed. MAURO SOUZA MARQUES DA COSTA BRAGA, DJF2R 9.3.2026.

15. Não merece guarida a tese de que houve nulidade do feito administrativo em razão da ausência de registro da audiência realizada no bojo do processo administrativo. Sobre o tema, deve-se considerar que, em relação à audiência realizada em 23.12.2013, ao contrário do reconhecimento da sentença, esta não constituiu ato instrutório no processo administrativo instaurado e conduzido pela recorrente, motivo pelo qual a ausência de registro não trouxe prejuízo ao apelado. De acordo com as informações constantes no processo administrativo, a audiência foi realizada a pedido do particular para esclarecimentos dos fatos, sendo que o termo de acusação já tinha sido apresentado cerca de quatro meses antes, isto é, em agosto de 2013.

16. Salienta-se que o referido ato não constituiu etapa instrutória do processo sancionador. Além disso, o Termo de Acusação já havia sido apresentado no dia 20.08.2013, ocasião em que os acusados foram devidamente notificados e a apuração técnica dos fatos já estava concluída, cabendo ao Colegiado da CVM apenas o julgamento da acusação. Nessa seara, não ficou demonstrado pelo apelado de que forma o registro mencionado poderia fortalecer sua defesa ou afastar as provas apresentadas pela acusação.

17. No que se refere ao indeferimento da prova pericial requerida pela defesa na fase do processo administrativo, nota-se que a Administração Pública apresentou decisão devidamente fundamentada acerca da ausência de sua necessidade, eis que o processo administrativo já possuía conjunto probatório suficiente para a análise das negociações com ações da RJCP. Nesse segmento, a autarquia se utilizou de dados fornecidos pela BM&F Bovespa Supervisão de Mercados, com informações detalhadas sobre as operações realizadas, além de documentos apresentados pelo próprio investigado, como extratos de operações, histórico de cotações e relatório da SMI. Diante desse acervo probatório, o Colegiado da CVM considerou a perícia desnecessária, impertinente e protelatória.

18. Rechaça-se a tese do recorrido de que a prova pericial produzida nos autos do processo judicial confirmou a relevância da diligência indeferida na via administrativa, e de que não houve manipulação do mercado, de forma que as operações do apelado representaram menos de 2% do total negociado, com correlação normal à cotação de mercado. Isso porque a conclusão da perícia judicial não se revela suficiente para invalidar a análise técnica promovida pela autarquia, a qual detém a devida expertise sobre a violação das normas relacionadas à manipulação de mercados de ações.

19. O juízo realizado pelo perito judicial partiu de premissas distintas daquelas que fundamentaram a acusação, na medida em que a imputação formulada no PAS não se limitou ao volume das operações realizadas pelo investigado, porquanto se refere também ao ato praticado pelo apelado quanto à divulgação reiterada de informações excessivamente otimistas e sem fundamento em redes sociais, capazes de influenciar artificialmente as condições de oferta e demanda do ativo no mercado. Portanto, ainda que a perícia judicial tenha destacado que as operações representaram parcela reduzida do volume negociado, tal constatação não afasta, por si só, a possibilidade de manipulação de mercado por meio da indução de investidores a negociar determinado ativo, circunstância que constituiu o núcleo da acusação formulada pela área técnica da CVM.

20. Quanto ao Relatório GMA-1 nº 33/2015, observa-se que este não foi utilizado para fundamentar a acusação ou da condenação no processo administrativo, haja vista que sua elaboração ocorreu dois anos após o Termo de Acusação e no âmbito de outro processo administrativo, por área técnica distinta da CVM. Consoante apurado na esfera administrativa, o relatório tratou de análise diversa da realizada pela CVM e não contrariou suas conclusões. Dessa maneira, a condenação do demandante se baseou nos Termos de Acusação relativos à manipulação de preços por meio de divulgações otimistas em blog e redes sociais. Além disso, a Administração Pública deu a devida ciência do relatório, não havendo prejuízo à defesa.

21. Não merece prosperar a tese de que há nulidade do processo sancionador em razão da suposta violação à cadeia de custódia. Ressalta-se que tal instituto é próprio do processo penal, disciplinado a partir da Lei nº 13.964/2019, tendo como finalidade garantir a preservação e a rastreabilidade de vestígios materiais sujeitos à perícia criminal, desde a coleta até a apresentação em juízo, assegurando autenticidade, integridade e confiabilidade da prova penal. O referido regime na esfera penal se justifica pelo caráter peculiar do processo penal, em que estão em jogo bens jurídicos de máxima relevância, como a liberdade individual. Contudo, inexistente qualquer previsão normativa que estenda esse regime probatório ao processo administrativo sancionador.

22. Nessa linha de inteligência, o processo administrativo sancionador, inclusive no âmbito da CVM, submete-se a regramento próprio, previsto na Lei nº 6.385/1976, na Lei nº 9.784/99, sendo que tais diplomas asseguram, de maneira adequada, o contraditório, a ampla defesa e a motivação dos atos administrativos, sem importar, de forma automática, institutos do processo penal. Logo, inexistente qualquer vício na esfera administrativa apta a ensejar o reconhecimento de nulidade, não havendo sequer comprovação do alegado prejuízo ao exercício do contraditório e da ampla defesa.

23. O demandante foi réu na ação penal nº 0505422-65.2016.4.02.5101, em conjunto com Marcelo, pelo crime previsto no art. 27-C da Lei nº 6.385/76, que trata da manipulação de mercado no Brasil, punindo a realização de operações simuladas ou manobras fraudulentas para elevar, manter ou baixar cotações, preços ou volume de valores mobiliários. Embora tenha sido posteriormente proferida sentença pela extinção de sua punibilidade em razão da configuração da prescrição punitiva, observa-se que havia sido proferido decreto decisório anterior reconhecendo a materialidade e autoria da

conduta do demandante, inclusive afastando todas as teses de nulidade do processo administrativo e asseverando que os documentos colhidos pela CVM se revelavam suficientes para garantia do contraditório e para a condenação na esfera penal.

24. Apelação provida.

ACÓRDÃO

Vistos e relatados estes autos em que são partes as acima indicadas, a Egrégia 5ª Turma Especializada do Tribunal Regional Federal da 2ª Região decidiu, por unanimidade, DAR PROVIMENTO À APELAÇÃO, nos termos do relatório, votos e notas de julgamento que ficam fazendo parte integrante do presente julgado.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2026.

Documento eletrônico assinado por **RICARDO PERLINGEIRO, Desembargador Federal**, na forma do artigo 1º, inciso III, da Lei 11.419, de 19 de dezembro de 2006 e Resolução TRF 2ª Região nº 17, de 26 de março de 2018. A conferência da **autenticidade do documento** está disponível no endereço eletrônico <https://eproc.trf2.jus.br>, mediante o preenchimento do código verificador **20002773370v4** e do código CRC **147c1583**.

Informações adicionais da assinatura:

Signatário (a): RICARDO PERLINGEIRO MENDES DA SILVA

Data e Hora: 27/03/2026, às 19:13:11

5002658-39.2020.4.02.5101

20002773370 .V4