



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI N° 19957.004928/2020-44

Reg. Col. 2223/21

**Acusado:** Vinicius de Azevedo Machado

**Assunto:** Exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Infração ao art. 23 da Lei n° 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Instrução CVM n° 558/2015.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela SIN<sup>1</sup> para apurar a responsabilidade de Vinicius de Azevedo Machado (“Acusado”) pelo alegado exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, em infração ao art. 23 da Lei n° 6.385, de 07.12.1976<sup>2</sup> combinado com o art. 2º da Instrução CVM (“ICVM”) n° 558, de 26.03.2015<sup>3</sup>, então vigente<sup>4</sup>.

2. Este PAS tramita sob o rito simplificado, conforme previsto no art. 73 da ICVM n° 607, de 17.06.2019<sup>5</sup>, versando a acusação sobre matéria constante do art. 1º, XXI, do Anexo 73 da referida Instrução<sup>6</sup>. A SIN elaborou o Relatório<sup>7</sup>, consoante o art. 74 da ICVM n° 607/2019<sup>8</sup>, que acolho para fins de julgamento, como permitido nos termos do art. 76 da mesma Instrução.

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

<sup>3</sup> Art. 2º. A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM.

<sup>4</sup> A ICVM n° 558/2015 foi revogada pela Resolução CVM n° 21, de 25.02.2021, no âmbito do processo de revisão e consolidação normativa da CVM decorrente do disposto no Decreto n° 10.139, de 28.11.2019. O art. 2 da nova Resolução tem redação idêntica ao referido art. 2º da Instrução revogada.

<sup>5</sup> Art. 73. Submete-se ao rito simplificado o processo administrativo sancionador relativo às infrações previstas no Anexo 73 desta Instrução, as quais, em razão do seu nível de complexidade, não exigem dilação probatória ordinária.

<sup>6</sup> Art. 1º Consideram-se infrações de menor complexidade as seguintes hipóteses: (...) XXI – o exercício irregular da atividade de administração de carteira, sem registro da CVM.

<sup>7</sup> Doc. SEI 1274548.

<sup>8</sup> Art. 74. Após a apresentação das defesas ou configurada a revelia, os autos serão encaminhados à superintendência que houver formulado a acusação, a qual deverá elaborar, no prazo de 60 (sessenta) dias a contar do recebimento dos autos, relatório contendo: I – o resumo da acusação e da defesa; II – o registro das principais ocorrências havidas no andamento do processo; e III – análise da superintendência acerca dos argumentos de defesa e da procedência da acusação. (...)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3. Este PAS teve origem em denúncia<sup>9</sup> apresentada à CVM, em 30.04.2019, por uma das intermediárias utilizadas pelo Acusado, em virtude do recebimento de notificação extrajudicial<sup>10</sup> sobre a atuação do Acusado, que, alegadamente, estaria captando recursos de investidores para operar na bolsa de valores a partir de duas contas<sup>11</sup> abertas perante tal intermediária e mediante uso de robôs desenvolvidos e operacionalizados pelo próprio Acusado no chamado "Projeto Gaia".

4. Tal notificação extrajudicial, realizada em nome de 26 investidores, também indicava<sup>12</sup> que: (i) o Acusado era responsável por, diariamente, informar aos investidores o saldo atualizado do grupo e a posição das cotas individuais; (ii) no dia 29.10.2018, após pelo menos mais de um ano de atuação, o Acusado informou a perda de aproximadamente 95% do patrimônio do grupo, alegadamente incorrida em razão de *bug* em um dos robôs em 08.10.2018; e (iii) posteriormente, o Acusado informou que, na realidade, ocorreram cinco grandes perdas ao longo dos últimos meses de operação, especificamente nos meses de março, abril, maio, agosto e outubro de 2018.

5. Diante disso, a Acusação solicitou e obteve comprovantes de transferências e depósitos bancários de 25 investidores em favor do Acusado<sup>13</sup>, em valor total superior a R\$ 1,5 milhão, alguns deles com referência expressa ao chamado "Projeto Gaia", além cópias de correspondências eletrônicas trocadas entre o Acusado e os investidores<sup>14</sup>.

6. Em 06.05.2020, o Acusado apresentou manifestação prévia<sup>15</sup> na qual não refutou os fatos descritos na denúncia e declarou, em linhas gerais, que nunca convidou ninguém a participar e que todos sabiam dos riscos de perda financeira, asseverando, ainda, que não houve má-fé de sua parte.

7. Diante do apurado, a SIN concluiu que Vinícius de Azevedo Machado exerceu a atividade de administração de carteiras em caráter profissional, sem a obtenção de prévia autorização da CVM, tendo incorrido assim na infração de que trata este PAS.

## II. REVELIA

8. Constato, inicialmente, que o Acusado, regularmente citado<sup>16</sup>, não apresentou suas razões de defesa neste PAS. A revelia, contudo, em sede de processo sancionador no âmbito da

---

<sup>9</sup> Doc. SEI 1057608.

<sup>10</sup> Doc. SEI 1057608, fls. 5 a 11.

<sup>11</sup> As contas tinham como titulares o Acusado e seu pai, J.V.V.M. (Doc. SEI 1057608, fls. 02).

<sup>12</sup> Doc. SEI 1057608, fls. 09.

<sup>13</sup> As referências a cada comprovante e seus respectivos valores constam da tabela do item 11 do Termo de Acusação (Doc. SEI 1057607).

<sup>14</sup> As referências a cada correspondência e seu respectivo assunto constam da tabela do item 12 do Termo de Acusação (Doc. SEI 1057607).

<sup>15</sup> Doc. SEI 1058702.

<sup>16</sup> Docs. SEI 1059320 e 1182521.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

CVM, não importa em confissão quanto à matéria de fato e tampouco torna incontroversas as alegações da Acusação<sup>17</sup>, que permanece com o ônus de trazer aos autos elementos suficientes de materialidade e autoria a amparar a imputação realizada.

9. Cabe também destacar que, de todo modo, serão levados em consideração, para fins de análise do caso, os esclarecimentos apresentados pelo Acusado, na fase de investigação.

### III. MÉRITO

10. O exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários está sujeito à autorização prévia da CVM, conforme determina o art. 23, *caput*, da Lei nº 6.385/1976 e como previa o art. 2º da ICVM nº 558/2015 e atualmente dispõe o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021.

11. Neste processo, restou incontroverso que o Acusado não tinha tal autorização à época dos fatos nem a obteve posteriormente<sup>18</sup>.

12. Nos termos do referido art. 23, § 1º, da Lei nº 6.385/1976, a administração de carteiras de valores mobiliários (“VMs”) é definida pela “*gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente*”.

13. Com base nesta definição, a jurisprudência desta CVM<sup>19</sup> se consolidou no sentido de que, para que se configure a administração de carteira de VMs, quatro elementos devem estar presentes: (i) a gestão; (ii) em caráter profissional; (iii) de recursos entregues ao administrador; e (iv) com autorização para compra e venda de VMs por conta do investidor.

14. Passo agora a examinar se tais requisitos se encontram reunidos no presente caso.

15. Primeiramente, quanto à **gestão**, cabe destacar que se traduz, essencialmente, na tomada de decisões de investimento e, como já reconheceu o Colegiado da CVM, com “*liberdade para*

---

<sup>17</sup> Consoante previsto no art. 28 da ICVM nº 607/2019.

<sup>18</sup> Conforme verificou-se no sistema de cadastros da CVM (Doc. SEI 1057613).

<sup>19</sup> v., p.ex., PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Souza, j. em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.03.2009; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; PAS CVM nº RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.03.2015; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11.08.2015; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08.09.2015; PAS CVM nº SP2012/0480, Rel. Pres. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06.10.2015; PAS CVM nº RJ2014/2797, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 27.09.2016; PAS CVM nº RJ2014/12921, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 10.02.2017; PAS CVM nº SP2014/014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; PAS CVM nº 22/2013, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 18.09.2018; PAS CVM nº 04/2014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 26.12.2018; PAS CVM nº 17/2013, j. em 25.06.2019; PAS CVM SEI nº 19957.006012/2016-42, j. em 19.11.2019; PAS CVM nº 04/2015, j. em 15.09.2020, esses últimos três de minha relatoria.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente”<sup>20</sup>.*

16. As provas constantes dos autos demonstram que o Acusado tinha discricionariedade para realizar operações em nome dos investidores.

17. Em primeiro lugar, note-se que as operações foram realizadas a partir de duas contas na intermediária já referida<sup>21</sup> e de outras duas em uma outra intermediária<sup>22</sup>, sendo que o Acusado era o titular de uma conta em cada instituição e seu pai era titular das outras duas contas.

18. Em sua manifestação prévia, o Acusado admitiu que utilizava contas de seu pai<sup>23</sup> para operar com os robôs que havia criado, porque, em suas palavras: *“por trabalhar em uma instituição financeira, eu não poderia operar em meu nome”<sup>24</sup>*. A assertiva corroborava o fato de que o Acusado era responsável pelas decisões de investimento realizadas a partir de todas as quatro contas<sup>25</sup>, ainda que operacionalizasse as operações por meio de robôs.

19. No mesmo sentido, os diversos e-mails contendo o “Relatório Diário”<sup>26</sup> evidenciam que os investidores não tinham conhecimento direto acerca dos investimentos e operações a serem realizadas, mas apenas por meio do Acusado. Bastante revelador é o conteúdo de e-mail<sup>27</sup> enviado pelo Acusado a seus clientes, quando lhes informou das relevantes perdas sofridas:

*“Prezados,*

*Aos que não puderam ler o comunicado no grupo de whats, segue o mesmo na íntegra por email. Por favor, me procurem para conversarmos.*

*Atenciosamente, Vinicius Machado*

*Caros, tenho um comunicado muito grave para fazer e, como não há outra forma de fazê-lo, serei o mais direto possível.*

*Desde a fundação do Projeto Gaia, nossas ações em todo momento foram pautadas na honestidade e visando o bem do grupo.*

*Pois bem. Este é certamente o momento mais difícil até aqui e, da mesma forma, agirei com a mesma honestidade com todos vocês.*

***Cometi um erro grave e nosso mais novo robô - que opera índice e dolar - causou uma perda gigantesca em nossa conta. Sendo mais preciso, praticamente quebramos na tarde de hoje. Por algum bug que não tive tempo ainda de entender, posições imensas foram abertas e o mercado foi no sentido contrário. Tudo isso no período da tarde de hoje.***

<sup>20</sup> PAS CVM nº SP2014/465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06.11.2018.

<sup>21</sup> Docs. SEI 1058660 e 1058661.

<sup>22</sup> Docs. SEI 1058662 e 1058667.

<sup>23</sup> O qual, segundo o Acusado, *“não conhecia nada de mercado financeiro”*.

<sup>24</sup> Doc. SEI 1058702.

<sup>25</sup> Nesse contexto, observe-se que seu pai não foi acusado no processo.

<sup>26</sup> Por meio do qual o Acusado transmitia aos investidores informações como: patrimônio, total de aportes, total de saques, lucro acumulado, rendimento mensal aproximado, etc.

<sup>27</sup> Doc. SEI 1057849.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*Cheguei há pouco em casa e o estrago já estava feito.*

*Não quero me vitimizar, nem dividir responsabilidades. Ao contrário, gostaria, de forma prática, de apresentar uma estratégia para ressarcimento de todos.*

*Obviamente, estou aberto a discutirmos sobre o ocorrido. Disponível inclusive para agendarmos reuniões presenciais. Eis minha proposta:*

*1. Congelamento dos saldos de todos com data de ontem e, obviamente, inter rompimento do clube;*

*2. Apurar o capital que restou. Seguir operando e distribuir diariamente - ou em período a combinar - o lucro de forma proporcional aos saldos (obedecendo a um valor mínimo para viabilizar as transferências);*

*Não há palavras neste momento para dizer o quão consternado estou diante desta situação - por diversos motivos. Entenderei as diversas reações e estou a disposição para tentarmos resolver isto da melhor forma possível. Estejam certos que iremos resolver.*

*Algumas pessoas não estão no grupo do whats e, portanto, enviarei este comunicado também por e-mail.”* (grifos aditados)

20. Também restou evidenciado nos autos que a gestão dos recursos pelo Acusado se deu em caráter profissional. Consoante também já assentado nos já referidos precedentes da CVM, a gestão profissional caracteriza-se como aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado.

21. Entendo ser incontestável que a atuação do Acusado não se dava por laço de amizade ou parentesco, mas sim no exercício profissional, refletido na continuidade da prestação dos serviços, pelo menos durante quase um ano, entre novembro de 2017 a outubro 2018, como observado nos comprovantes de depósitos e transferências bancárias trazidos os autos, feitos pelos investidores em seu favor<sup>28</sup>, e nas comunicações eletrônicas trocadas, sendo certo que o Acusado propôs a continuação do projeto com a execução de um plano de ressarcimento, como transcrito acima.

22. Além disso, o caráter profissional também se depreende da cobrança de taxa de *performance*, como consta em comunicações trocadas com os investidores<sup>29</sup> e pelo fato de o Acusado ter ofertado seus serviços publicamente, por meio do site “[www.projetogaia.com.br](http://www.projetogaia.com.br)”<sup>30</sup>.

23. A cobrança de taxa de *performance* reforça a caracterização da atividade de gestão, pois os ganhos do prestador de serviços estavam vinculados ao desempenho da carteira de valores mobiliários, intrinsecamente ligada ao resultado de sua gestão.

24. No que se refere à **entrega de recursos ao administrador**, trata-se de mais um requisito presente neste caso, como refletem os comprovantes de depósitos e transferências bancárias feitas

<sup>28</sup> Docs. SEI 1057640, 1057652, 1057653, 1057655, 1057656, 1057657, 1057660, 1057661, 1057663, 1057665, 1057666, 1057667, 1057669, 1057672, 1057674, 1057675, 1057678, 1057681, 1057693, 1057696, 1057698, 1057699, 1057701, 1057755 e 1057756.

<sup>29</sup> Docs. SEI 1057855 e 1057857, fls. 107 e 108.

<sup>30</sup> Verificado em 20.08.2018, quando ainda estava ativo (Doc. SEI 1058734).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pelos investidores em favor do Acusado, assim como seus extratos bancários<sup>31</sup>. Com isso, não resta dúvida de que o Acusado tinha controle sobre a destinação dos recursos dos investidores, o que também é ratificado pelas prestações de contas por ele realizadas a cada cotista via e-mail.

25. Por fim, reputo que restou igualmente evidenciado o elemento pertinente à **autorização** para as operações executadas, que também foi atestado pelo teor das comunicações trocadas entre o Acusado e os investidores, sendo indiscutível que a destinação para investimento em VMs a ser dada pelo Acusado a amparar a realização dos referidos depósitos e transferências de recursos era de conhecimento de todos, sendo, inclusive, divulgada publicamente na internet.

26. Nesse contexto, considero que a Acusação teve êxito em comprovar que o Acusado exerceu a administração de carteira de valores mobiliários sem a necessária autorização da CVM para o exercício dessa atividade.

27. Como relatado, apesar de não ter apresentado razões de defesa, o Acusado prestou esclarecimentos na fase de investigação, quando não refutou os fatos descritos pela Acusação. Pelo contrário, reconheceu que investia recursos de terceiros por meio de robôs por ele desenvolvidos.

*Nesse meio tempo, vários colegas observavam os altos lucros obtidos por mim e solicitaram para participar daquilo que logo adiante apelidamos de clube de investimentos - com o nome próprio de "Projeto Gaia".*

*Nunca convidei ninguém a participar e todos sabiam dos riscos de perda financeira. Mesmo assim o número de interessados só crescia. E, seja por inocência ou por qualquer outra razão, seguia eu recebendo os depósitos diretamente em minha conta e assim aumentando o número de participantes no clube.*

28. Observe-se que, apesar da referência ao apelido de “clube de investimentos” dado ao chamado “Projeto Gaia”, a atuação do Acusado não tinha respaldo na regulamentação própria dos clubes de investimento editada pela CVM, extrapolando os permissivos regulatórios aplicáveis, como o próprio Acusado reconheceu em sua manifestação<sup>32</sup>.

29. Ainda na mesma manifestação prévia, o Acusado alegou que teria ressarcido uma pequena parcela do prejuízo causado, mediante a alienação do único bem que tinha, mas sem apresentar efetiva comprovação. De todo modo, compulsando os comprovantes apresentados pela Acusação como sendo referentes à captação de recursos de investidores pelo Acusado, é possível

<sup>31</sup> Docs. SEI 1058661 e 1058667.

<sup>32</sup> Nas palavras do Acusado: “Em determinado momento, decidimos oficializar o clube. Chegamos a dar entrada na abertura de dois Clubes de Investimento junto à corretora (...). Um deles chegou a funcionar, porém devido a incompatibilidade de nossa estratégia junto as regras para operação do clube, optamos por voltar ao modelo informal” (Doc. SEI 1058702).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

identificar dois<sup>33</sup> em que, na verdade, o Acusado é que consta como depositante de recursos em favor de investidores, após 29.10.2018, quando já informara seus clientes sobre as perdas sofridas.

30. Observe-se, porém, que tais transferências foram de valor diminuto e, em tese, podem inclusive ter refletido simples devolução a tais dois investidores do saldo remanescente nas contas utilizadas na operação<sup>34</sup>. Fato é que não encontro elementos nos autos deste PAS aptos a comprovar o ressarcimento de prejuízos dos investidores.

31. Ademais, o ressarcimento de eventuais prejuízos não é elemento apto a descaracterizar a infração de administração irregular de carteira de valores mobiliários, que se consuma com o exercício de tal atividade sem o prévio registro na CVM, embora possa constituir circunstância potencialmente relevante para compreensão do contexto em que ocorreu o ilícito e para avaliar o grau de reprovabilidade da conduta. De todo modo, caberia ao Acusado o ônus de comprová-lo.

32. Por fim, o Acusado também sustentou que não agiu de má-fé e que aduziu que: *“desconhecia que minhas atitudes poderiam se configurar em ilícito. No máximo acreditava se equipararem a algo como “dirigir falando ao celular”*”. A propósito, como já tive a oportunidade de me manifestar em caso recente<sup>35</sup>, o suposto desconhecimento do Acusado quanto à ilicitude de sua conduta não a afasta, inexistindo respaldo para tanto no ordenamento jurídico pátrio<sup>36</sup>. Além disso, como relatado, mesmo antes do debacle causado pela referida falha do robô, houve período em que o Acusado passou a informar, aos investidores, valores falsos de saldos e resultados auferidos pela carteira de VMs, o que torna insubsistente sua alegação quanto à atuação de boa-fé.

#### IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

33. Por todo o exposto, concluo que o Acusado deve ser responsabilizado pela violação ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 2º da ICVM nº 558/2015.

34. Passo, assim, à dosimetria da penalidade.

35. Para fins de dosimetria, com base no conjunto fático-probatório deste PAS, tem-se que a prática da referida administração irregular de carteira de VMs teve início pelo menos a partir de 01.11.2017 e persistiu até outubro de 2018, quando o Acusado comunicou as expressivas perdas

<sup>33</sup> Depósito de R\$ 2.311,97 em favor de E.A.A., em 12.12.2018 (Doc. SEI 1057663) e depósito de R\$ 413,94 em favor de M.T.F.L., em 18.12.2018.

<sup>34</sup> Doc. SEI 1057857, fls. 110.

<sup>35</sup> PAS CVM nº 19957.000511/2018-98, de minha relatoria, j. em 18.05.2021.

<sup>36</sup> Decreto-Lei nº 4.657, de 04.09.1942: Art. 3º Ninguém se escusa de cumprir a lei, alegando que não a conhece.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

aos investidores. Trata-se de infração de natureza permanente, cuja consumação se prolongou no tempo e apenas cessou praticamente um ano depois.

36. Observo, ainda, que a infração teve início um pouco antes da entrada em vigor das alterações à Lei nº 6.385/1976 trazidas pela Lei nº 13.506, de 13.11.2017, no que tange à aplicação de penalidades pela CVM no âmbito de processos administrativos sancionadores. Em linha com precedente julgado pelo Colegiado da CVM<sup>37</sup>, cabe considerar, porém, para fins de aplicação da pena neste PAS, a redação vigente da Lei nº 6.385/1976, em linha com entendimento consolidado na seara do direito penal objeto da Súmula 711 do Supremo Tribunal Federal<sup>38</sup>.

37. Observo que, mesmo tendo ficado comprovado que o Acusado era remunerado pela administração da carteira de VMs, não há nos autos deste PAS documentos que informem os montantes totais da remuneração por ele auferida. Ademais, embora haja expressivos montantes referidos como prejuízos dos investidores, também não há delimitação precisa quanto aos valores efetivamente perdidos, objeto de contencioso na esfera cível com vistas à indenização.

38. Nesse contexto, entendo mais apropriada a imposição de multa pecuniária, com base no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, em linha com precedentes julgados pelo Colegiado da CVM<sup>39</sup>, observando, ainda, que, neste caso, como dito, são aplicáveis as disposições trazidas pela Lei nº 13.506/2017, bem como que a infração de que se trata integra o Grupo V do Anexo 63 da ICVM nº 607/2019 (v. item VIII do Grupo V).

39. Cabe frisar que o exercício não autorizado da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa natural ou jurídica, constitui infração grave, nos termos do art. 32 da então vigente ICVM nº 558/2015<sup>40</sup>, cujo teor foi refletido no art. 35 da Resolução CVM nº 21/2021 atualmente em vigor.

40. Com efeito, a autorização prévia para o exercício dessa atividade se traduz em importante mecanismo de proteção da poupança pública, destinada a promover a confiança dos investidores nos profissionais encarregados de administrar os seus recursos. Assim, o exercício irregular dessa atividade, por pessoa natural ou jurídica não autorizada pela CVM, compromete a higidez do

<sup>37</sup> PAS CVM SEI nº 19957.0002382019-82, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 08.12.2020.

<sup>38</sup> “Súmula 711 - A lei penal mais grave aplica-se ao crime continuado ou ao crime permanente, se a sua vigência é anterior à cessação da continuidade ou da permanência”.

<sup>39</sup> v., p.ex., PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010; PAS CVM nº RJ2012/9490, Diretora Relatora Luciana Dias, j. em 10.03.2015; PAS CVM nº SP2012/0480, Presidente Relator Roberto Tadeu Fernandes, j. em 06.10.2015; PAS CVM nº RJ2014/2797, Diretor Relator Pablo Renteria, j. em 27.09.2016; PAS CVM nº 22/2013, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, j. em 18.09.2018.

<sup>40</sup> Art. 32. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades reguladas por esta Instrução por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 16, 17, 20, 23, 24, 28, 30 e 31 desta Instrução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mercado de valores mobiliários, além de representar sério risco de prejuízo aos investidores, como efetivamente ocorreu neste caso.

41. Considerando a gravidade da infração, em tese e em concreto, inclusive tendo em vista o período pelo qual se estendeu e o número de investidores afetados, e à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, proponho a fixação da pena-base em R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), sobre a qual incidirão as agravantes e atenuantes abaixo.

42. Neste caso, ao amparo do disposto no art. 65 da ICVM n° 607/2019, considero em desfavor do acusado as seguintes circunstâncias agravantes: (i) o elevado prejuízo causado, a superar o valor de R\$ 1,5 milhões<sup>41</sup>; e (ii) a utilização de ardil no cometimento da infração, evidenciado pela divulgação aos investidores de falsos resultados, que não os permitiram tomar decisões de investimento ou desinvestimento plenamente informadas.

43. Com relação à agravante referida no item “i”, acima, adoto o percentual de acréscimo de 15%, já quanto à indicada no item “ii”, entendo que deve ser aplicado o percentual de 25% (limite máximo previsto no art. 65, §1º, da ICVM n° 607/2019); resultando, assim, em acréscimo da pena-base no percentual total de 40%.

44. Quanto a essa segunda agravante, ressalto que o Acusado manteve os investidores em erro ao longo de meses, divulgando resultados incompatíveis com a realidade da carteira de VMs, mascarando prejuízos que vinham ocorrendo e somente informou a verdade quando já havia perdido quase a integralidade dos recursos, como o próprio Acusado reconheceu posteriormente<sup>42</sup>.

*Pois bem, como os extratos irão te mostrar, nunca houve desvio de dinheiro e a verdade é que realmente quebramos - ou quase quebramos. Aliás, a verdade é ainda mais complexa do que isso: em resumo, não houve perdas somente no dia 30 de outubro. Houve mais 4 grandes perdas nos meses anteriores e eu julguei (erradamente) que poderia recuperá-las sem necessidade de causar pânico no grupo. Por isso não as divulguei.*

*Todas essas perdas foram causadas pelo mesmo robô. Demorei demais para entender que não havia conserto pra ele. Após o último tombo, percebi que o ocorrido precisava ser comunicado ao grupo.*

*Simplificar a notícia dizendo que a perda foi concentrada num só dia talvez tenha sido um erro, mas naquele momento me pareceu que era a forma mais fácil de explicar para um grupo tão grande.* (grifos aditados)

---

<sup>41</sup> Como relatado, foram trazidos aos autos comprovantes de depósitos e transferências em favor do Acusado que totalizaram R\$ 1.566.522,23 e em correspondência aos investidores referentes a um possível plano de ressarcimento, o próprio Acusado indicou que teria captado em dado momento valor total de R\$ 2.516.283,78. Não obstante, não há dados sobre eventuais resgates nem quanto a cronologia de aportes e retiradas, tampouco houve apuração propriamente dita dos prejuízos sofridos pelos investidores em decorrência da administração irregular objeto deste PAS.

<sup>42</sup> Doc. SEI 1057852.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

45. Por outro lado, considero como circunstâncias atenuantes, em linha com disposto no art. 66 da ICVM nº 607/2019, (i) os bons antecedentes do Acusado; e (ii) a prestação de informações pelo Acusado, na fase investigativa, relativa à materialidade do ilícito, tendo esse admitido, ainda que apenas parcialmente, a ocorrência dos fatos e sua conduta, tendo contribuído, em alguma medida, para as apurações do ilícito. Ressalvo, porém, que parte das informações oriundas de manifestações do Acusado decorreram notadamente de e-mails de sua autoria, obtidos em razão da reclamação dos investidores, e que, portanto, não são considerados para fins dessa atenuante. Adoto, assim, o percentual de redução de 15% com relação à atenuante referida no item “i”; e de 10% quanto a do item “ii”, resultando, assim, em decréscimo no percentual total de 25%.

46. De resto, tendo em vista a ausência de comprovação pelo Acusado de que os prejuízos dos investidores foram indenizados, mesmo que parcialmente, não há que se falar em causa de redução da pena nos termos do art. 67 da ICVM nº 607/2019.

47. Nesses termos, sopesando todas as circunstâncias acima indicadas, voto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976<sup>43</sup>, pela condenação de Vinicius de Azevedo Machado à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 460.000,00 (quatrocentos e sessenta mil reais), pela violação ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 2º da ICVM nº 558/2015.

48. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105, de 10.01.2001, e do art. 27-E da Lei nº 6.385/1976, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal do Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício nº 521/2020/CVM/SGE<sup>44</sup> de 03.09.2020, para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2021.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>43</sup> Art. 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: (...) II - multa; (...).

<sup>44</sup> Doc. SEI 1090627.