



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009335/2021-55

Reg. Col. 2576/22

Acusado: Vitor Hugo Fiochi dos Santos Vanzellotti

Assunto: Administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 13, IV, da Instrução CVM nº 497/2011 e art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 e infrações ao disposto nos arts. 10 e 13, II e VIII, da Instrução CVM nº 497/2011.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face de Vitor Vanzellotti, em razão de alegadamente (i) ter exercido irregularmente a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976² c/c art. 13, IV, da ICVM nº 497/2011³ c/c art. 2º da ICVM nº 558/2015⁴; (ii) ter recebido numerário de clientes em sua conta bancária pessoal, em infração ao art. 13, II, da ICVM nº 497/2011⁵; (iii) ter confeccionado e enviado para clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas e posições em aberto, em infração ao art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011⁶; e (iv) em decorrência de sua atuação desprovida de probidade, boa fé e ética profissional no exercício da atividade de agente autônomo de investimento⁷ (“AAI”), ter inobservado a conduta exigida pelo disposto no art. 10 da ICVM nº 497/2011⁸, consoante apontado pela Acusação.

¹ 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”).

² Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

³ Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: (...) IV - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários; (...).

⁴ Art. 2º. A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM.

⁵ Art. 13. É vedado (...): (...) II - receber de clientes ou em nome de clientes, ou a eles entregar, por qualquer razão e inclusive a título de remuneração pela prestação de quaisquer serviços, numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos; (...).

⁶ Art. 13. É vedado (...): (...) VIII - confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.

⁷ Será mantida a nomenclatura “agente autônomo de investimento” adotada à época dos fatos. Com o advento da Lei nº 14.317/2022, que alterou a Lei nº 6.385/1976, esses passaram a ser denominados “assessores de investimentos”.

⁸ Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. Como relatado, este PAS teve origem em denúncia encaminhada à SMI pela Corretora da qual o AAI atuava como preposto, alertando para eventos ocorridos de abril de 2018 a março de 2020, de autoria atribuída ao Acusado.

3. Consoante a Denúncia, a área de auditoria de AAIs da Corretora, em conjunto com seu departamento jurídico, teriam apurado dois conjuntos de irregularidades envolvendo clientes então atendidos pelo Acusado:

“1- O primeiro caso diz respeito a uma fraude financeira conduzida por Vitor Hugo envolvendo 12 clientes que atendia, em que o AAI, após receber recursos dos clientes em sua conta bancária pessoal, utilizou tais recursos para realizar aplicações no mercado financeiro por meio de sua conta mantida junto à [Corretora], tendo perdido a totalidade do valor investido – aproximadamente, R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais); e

2- O segundo caso foi informado pela [AAI PJ] à [Corretora] em call realizado no dia anterior, 03.03.2020, após dois clientes de Vitor Hugo terem comparecido ao escritório da [AAI PJ] para abrir reclamações. Em sua reclamação, o cliente [F.R.C.G.], responsável legal pela conta da empresa [F.R.C.G.] Eireli, e pai de [Y.M.G.], alegou supostamente desconhecer os riscos de determinadas operações realizadas em ambas as contas no final do ano de 2019, afirmando que tais operações também teriam lhe causado um prejuízo de aproximadamente R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais)”.

4. No segundo caso, a Corretora identificou, ainda, operações suspeitas realizadas na conta da empresa S.E.P. Ltda., além das já citadas.

5. Em apertada síntese, a SMI aduziu que o Acusado, AAI contratado pela Corretora, atuou, mesmo sem ter registro ou autorização, como administrador de carteiras de valores mobiliários no período entre abril de 2018 e fevereiro de 2020, em exercício irregular de tal atividade.

6. Ainda de acordo com a Acusação, Vitor Vanzellotti recebeu numerário de clientes em sua conta bancária pessoal, sob pretexto da realização de investimentos no mercado, além de ter confeccionado e enviado a eles extratos contendo informações sobre as operações realizadas e posições em aberto, em infração ao disposto nos arts. 13, II e VIII, da ICVM nº 497/2011.

7. Além disso, concluiu a SMI que o Acusado atuava de forma dissimulada, sem esclarecer adequadamente os riscos dos negócios realizados e o real resultado dos investimentos que realizou para os clientes, de forma a ludibriá-los e inclusive estimular depósitos em sua conta bancária pessoal com o pretexto de realizar investimentos, tendo, assim, infringido o art. 10 da ICVM nº 497/2011, em decorrência de sua atuação desprovida de probidade, boa fé e ética profissional, sem emprego do cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição.

8. Consta, ainda, dos autos, que a Corretora, informando que o fez por mera liberalidade,



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

indenizou parcialmente os clientes que realizaram depósitos de recursos diretamente na conta bancária pessoal de Vitor Vanzellotti, embora, em seu entendimento, tais clientes tivessem realizado tais transferências por livre e espontânea vontade (ignorando todos os alertas feitos pela Corretora no sentido de que isso seria vedado).

9. Feita esta breve introdução, trago, inicialmente, à deliberação do Colegiado pedido de adiamento da sessão de julgamento formulado pela defesa.

II. PEDIDO DE ADIAMENTO DA SESSÃO DE JULGAMENTO.

10. A defesa apresentou pedido de adiamento da sessão de julgamento, protocolado nesta data, alegando que *“não poderá comparecer à audiência marcada para dia 12/12/2023 às 14:00 por problemas de saúde, solicitando assim o adiamento da audiência designada”*.

11. Considerando que o pedido foi apresentado poucas horas antes do julgamento⁹, por medida de economia processual, optei por submeter o incidente diretamente à deliberação do Colegiado, em sessão de julgamento, como faculta o art. 39, §2º, da Resolução CVM (*“RCVM”*) nº 45/2021¹⁰.

12. O pedido tem natureza protelatória e não deve ser aceito. A realização da sessão de julgamento prescinde da participação do Acusado. Ademais, o Acusado está representado nos autos por advogado, que poderá participar normalmente da sessão de julgamento e, se desejar, inclusive fazer sustentação oral.

13. Pelas razões acima, voto por indeferirmos o pedido de adiamento, prosseguindo com o julgamento deste PAS. Estando o Colegiado de acordo com a solução ora proposta para o incidente processual, passo, em seguida, ao exame de questão preliminar e à análise do mérito do caso.

III. PRELIMINAR

14. Em sede de defesa, o Acusado pleiteou, preliminarmente, que fosse reconhecida a inépcia da Peça de Acusação por imprecisão da data relativa ao cometimento das irregularidades apontadas, tendo em vista que, não obstante os documentos juntados nos autos sejam datados de 2019, o TA se refere a atos praticados no período entre meados de 2018 e março de 2020.

15. Entendo ser improcedente a alegação, pois constam claramente do TA os períodos considerados pela SMI como abrangidos pela prática de cada uma das infrações que foram

⁹ Protocolo digital realizado hoje, às 10:16h.

¹⁰ § 2º Em benefício da celeridade processual, o Relator pode optar por submeter o incidente processual diretamente ao Colegiado, em reunião administrativa ou sessão de julgamento.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

imputadas ao Acusado, não havendo que se falar em inépcia da Peça de Acusação¹¹. A análise acerca da suficiência da prova produzida pela SMI quanto a tais circunstâncias integra o exame de mérito deste PAS, não se confundindo com a verificação da higidez formal do TA, que atendeu ao conteúdo mínimo exigido pela RCVM nº 45/2021, como, inclusive, atestou a PFE-CVM¹².

16. Pelo exposto, voto pela rejeição da preliminar de inépcia da Peça de Acusação.

IV. MÉRITO

17. Passo, então, a analisar, no mérito, as acusações formuladas em face do Acusado.

18. Restrinjo, porém, essa análise aos fatos atinentes ao “primeiro caso”, acima referido, uma vez que não identifico, no TA, proposta de responsabilização com base especificamente nos fatos concernentes ao quanto acima referido como “segundo caso”, quanto ao que a Peça de Acusação tão somente relatou informações advindas da Denúncia da Corretora, em textual:

“8. Quanto ao segundo caso, a Corretora dispôs principalmente que:

Conforme mencionado acima, o Sr. [F.R.C.G.], representante legal da FRCG Consultoria Empresarial Eireli, e pai da cliente [Y.M.G.], compareceu ao escritório da [AAI PJ], relatando um suposto aumento no volume de *pushs* enviados por Vitor Hugo, que teriam lhe causado estranheza principalmente pelo fato de envolverem, em sua maioria, operações com minicontratos de dólar.

Após o call realizado no dia 04.03.2020 com Vitor Hugo e com representantes da [AAI PJ], identificamos que as operações reclamadas foram realizadas pelas contas de titularidade de (i) [F.C.E.] Eireli; (ii) [Y.M.G.]; e (iii) [S.E.P.] Ltda.

Após o levantamento de todos os dados, o time de Auditoria de AAIs chegou em um valor estimado dos prejuízos dos clientes acima mencionados, que totalizaram o montante de R\$6.325.826,94 (seis milhões, trezentos e vinte e cinco mil,

¹¹ Os períodos de cometimento das infrações constaram com destaque, na seção IV do TA (“Das Responsabilidades”), em textual: “*Por todo o exposto, deve ser responsabilizado VITOR HUGO FIOCHI DOS SANTOS VANZELLOTTI, (...): i) pela infração ao art. 13, II, da Instrução CVM nº 497/11, em decorrência do recebimento de numerário de clientes em sua conta bancária pessoal, sob pretexto da realização de investimentos, no período de dezembro de 2018 a setembro de 2019, através de, pelo menos, noventa transferências bancárias de clientes para sua conta no volume total de cerca de R\$4,5 milhões (...); ii) pela infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/7 c/c art. 13, IV, da Instrução CVM nº 497/11 e art. 2º, da Instrução CVM nº 558/15, Instruções vigentes à época dos fatos, em razão do exercício de administração irregular de carteira, no período de abril/2018 a fevereiro/2020 (...); iii) pela infração ao art. 13, VIII, da Instrução CVM nº 497/11, em razão de ter confeccionado e enviado para clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas e posições em aberto, inclusive com informação de rentabilidade não verificada na conta dos clientes mantidos junto à Corretora, pelo menos em outubro/2019 (...); iv) pela infração art. 10 da Instrução CVM nº 497/11, em decorrência de sua atuação desprovida de probidade, boa fé e ética profissional, sem empregar no exercício da atividade de agente autônomo todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, especialmente em relação à cliente [C.E.M.C.] e seu marido, no período de abril/2018 a fevereiro/2020 (...)*” (grifos adotados).

¹² Cf. Parecer nº 00270/2021/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, Nota nº 00027/2021/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, e respectivos despachos (Docs. 1405737 e 1413452).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

oitocentos e vinte e seis reais e noventa e quatro centavos).

Ao apurar os fatos objeto do segundo caso, porém, verificamos que, além de os clientes possuírem perfil de risco compatível com as operações, tais operações foram realizadas via plataforma da [Corretora] com o envio de notificação *push* para os clientes em suas respectivas contas, tendo os clientes, eles próprios, apertado o *push* e aceitado todas elas.” (grifos aditados)

19. Ainda sobre o “segundo caso”, consta que a Corretora informou ter identificado a prática de giro excessivo da carteira de clientes, também com o objetivo de gerar receitas de corretagem ou outras comissões em benefício de Vitor Vanzellotti¹³.

20. A Corretora, mais uma vez, aduziu ter indenizado parcialmente os investidores, alegadamente por mera liberalidade, em vista do perfil dos clientes envolvidos e o grau de participação desses no envio das respectivas ordens.

21. Ausente, porém, acusação e subsídios nos autos deste PAS quanto a tais fatos do “segundo caso”, considero prescindível a análise dos contrapontos da defesa acerca do tema¹⁴.

22. Começo, então, a análise deste PAS a partir da acusação de administração irregular de carteira de valores mobiliários dos clientes que transferiram recursos ao Acusado, para aplicações no mercado de capitais, referidos no “primeiro caso” denunciado pela Corretora.

a) Administração irregular de Carteira

23. Do conjunto fático-probatório trazido aos autos, restou, a meu ver, amplamente comprovada a violação pelo Acusado ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da ICVM nº 558/2015 c/c art. 13, IV, da ICVM nº 497/2011.

24. O art. 23 da Lei nº 6.385/1976 é expresso ao determinar que o exercício profissional da

¹³ A Corretora apontou indícios de prática de *churning*, em potencial infração ao inciso I, c/c o inciso II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979 (Docs. 1390402 e 1390452).

¹⁴ No que respeita ao “segundo caso”, o Acusado, em suas razões de defesa, trouxe, em breve síntese, as seguintes considerações: (i) “o que foi verificado foi apenas um aumento do volume de envio de *Push* pelo assessor e um volume maior de operações de contrato de *mini dólar*” e os clientes [F.C.E. Eireli; Y.M.G.; e S.E.P. Ltda.] eram acostumados a operar “no mercado exterior” e “possuíam perfil arrojado/agressivo junto a [Corretora]”; (ii) F.R.C.G. (a) era fiscal de rendas e teria sido preso e denunciado por participar de esquema que supostamente desviara cerca de R\$ 1 bilhão; e (b) atuava como gestor da conta de sua filha, uma clara transgressão ao contrato de adesão firmado entre Corretora e Y.M.G.; (iii) não chamaram a atenção do Compliance da Corretora (a) o fato de uma EIRELI, com capital declarado de apenas R\$ 100.000,00, ter realizado operações que causaram prejuízo de R\$ 790.995,62, ou seja, oito vezes o capital social da empresa, em apenas três meses; e (b) o volume movimentado por Y.M.G., na casa de R\$ 982.210,90; (iv) a empresa S.E.P. Ltda tinha capital social de R\$ 3.500.000,00 e como sócio o Sr. C.G.B.M., residente nos Estados Unidos, não podendo alguém com tal vivência empresarial simplesmente informar o desconhecimento de noventa e duas operações realizadas no período de três meses, tratando-se de uma prática diária; (v) “todas as ordens auditadas partiram diretamente dos próprios clientes, que autorizaram as operações realizadas”.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

administração de carteira de valores mobiliários depende de autorização prévia da CVM. A norma do art. 2º da ICVM nº 558/2015 reflete o disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976, estabelecendo que se trata de atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM. Em acréscimo, o art. 13, IV, da ICVM nº 497/2011, veda ao AAI a prestação de serviços de administração de carteira de valores mobiliários. Os comandos legais e normativos são, portanto, inequívocos.

25. Sobre os elementos que caracterizam a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, há precedentes reiterados da CVM¹⁵ que exigem que restem evidenciados: “(i) a *gestão*; (ii) em caráter profissional; (iii) de recursos entregues ao administrador; e (iv) com autorização para compra e venda de VMs [valores mobiliários] por conta do investidor”.

26. A propósito de tais elementos, vale transcrever o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no julgamento do PAS CVM nº SP2014/465, em 06.11.2018:

“(i) a gestão, assim entendida como a liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente; (ii) realizada em caráter profissional, como aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; (iii) a entrega de recursos ao administrador para que este os administre; e (iv) a autorização, expressa ou tácita, para compra ou venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor.” (grifos aditados)

27. Todos esses elementos estão presentes neste caso, evidenciando que Vitor Vanzellotti efetivamente atuou como administrador de carteira de valores mobiliários, como passo a detalhar.

(i) *Gestão*

¹⁵ Vide PAS CVM nº 19957.004928/2020-44, de que fui relatora, j. em 28.09.2021. No mesmo sentido: (i) PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Marcilio, j. em 17.10.2006; (ii) PAS CVM nº RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.03.2009; (iii) PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel, j. em 09.11.2010; (iv) PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; (v) PAS CVM nº RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.03.2015; (vi) PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11.08.2015; (vii) PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08.09.2015; (viii) PAS CVM nº SP2012/0480, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 06.10.2015; (ix) PAS CVM nº RJ2014/2797, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 27.09.2016; (x) PAS CVM nº RJ2014/12921, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 10.02.2017; (xi) PAS CVM nº SP2014/014, Diretor Relator Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; (xii) PAS CVM nº 22/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18.09.2018; (xiii) PAS CVM nº 04/2014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 26.12.2018; (xiv) PAS CVM nº 17/2013, j. em 25.06.2019; (xv) PAS CVM nº 19957.006012/2016-42, j. em 19.11.2019; (xvi) PAS CVM nº 04/2015, j. em 15.09.2020; (xvii) PAS CVM nº 19957.004928/2020-44, j. em 28.09.2021, esses quatro de minha relatoria; (xviii) PAS CVM nº 19957.003610/2020-46, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 09.11.2021; (xix) PAS CVM nº 19957.002344/2021-15, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 25.10.2022; (xxi) PAS CVM nº 19957.009400/2019-28, de minha relatoria, j. em 31.01.2023; (xxii) PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Rel. Pres. João Nascimento, j. em 28.02.2023; (xxiii) PAS CVM nº 19957.011015/2022-46, de minha relatoria, j. em 25.04.2023; e (xxiv) PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06.06.2023.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

28. No que tange ao primeiro requisito, da prova dos autos se extrai que Vitor Vanzellotti tinha ampla liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente. É o que se vê, por exemplo, nos trechos a seguir transcritos de conversas mantidas entre o Acusado com a cliente C.E.M.C., em aplicativo de mensagens:

“29/07/2019 15:47 - Vitor Vanzellotti: (...) Precisamos alinhar o que faremos com o Fundo Imobiliário. Quando podemos marcar uma reunião? Minha sugestão é substituí-lo por ações, visto que o perfil é o mesmo, porém com potencial maior de valorização”

“30/07/2019 14:48 – C.E.M.C. (Cliente): So pra recapitular... quais ações vc investirá agora?”

30/07/2019 15:19 - Vitor Vanzellotti: Estou terminando uma reunião e já envio pra vcs detalhadamente: (...)”.

“18/12/2019 11:17 - Vitor Vanzellotti: Bom dia! Precisamos vender algumas que já subiram muito! Vamos correr o risco de a bolsa recuar e não colocar o lucro no bolso

18/12/2019 15:12 - Vitor Vanzellotti: Enviei as ordens, vc conseguiu aprovar?” (grifei)¹⁶

29. A defesa argumentou que as conversas com a cliente C.E.M.C. demonstrariam, na verdade, que as operações eram por ela autorizadas. No entanto, o teor das mensagens em conjunto com os demais elementos probatórios colacionados demonstrou, a meu ver, que o Acusado claramente fazia a gestão ativa da carteira, uma vez que definia a estratégia de compras e vendas conforme entendia conveniente e, posteriormente, apenas pedia a confirmação da cliente, para que, formalmente, as operações constassem como tendo sido por ela concebidas. Note-se que as conversas não contêm propriamente determinações de investimento ou emissão de ordens por C.E.M.C., como seria de se esperar de uma comunicação entre AAI e clientes¹⁷. O Acusado, ademais, em depoimento prestado à CVM¹⁸, declarou expressamente que realizou a montagem da carteira para a cliente, tornando, portanto, incontroverso o fato. Destaco respectivo trecho:

“(...) e montei a carteira para ela, mandei a carteira, as sugestões de investimentos por e-mail para ela, e, na reunião presencial eu já levei uma sugestão de carteira de acordo com o perfil dela e, depois ela foi fazendo os aportes e fomos seguindo é, o combinado na reunião com um ajuste ou outro, é, se eu não me engano a carteira dela possuía investimentos em COE, é, fundo de investimento e ações”. (grifos aditados)

¹⁶ Docs. 1390420 e 1390421.

¹⁷ Em voto proferido, em 25.06.2019, no PAS CVM nº 17/2013, destaquei: “(...) a irregularidade que lhes é atribuída neste processo é o exercício da atividade de administração de carteira de VMs sem autorização da CVM, cuja ausência não pode ser suprida pelo consentimento do investidor. Pelo contrário, a anuência do cliente à administração de seus recursos é um dos requisitos para configuração da atividade. Desta forma, a ciência da investidora e o acompanhamento dos investimentos realizado pelo filho não afastam tal irregularidade” (grifei).

¹⁸ Doc. 1390417.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(ii) *Caráter profissional*

30. Também restou evidenciado nos autos que a gestão dos recursos pelo Acusado ocorreu de forma profissional, uma vez que a relação de Vitor Vanzellotti com os clientes se deu precisamente na qualidade de AAI, inclusive em decorrência da sua atuação enquanto vinculado a AAI PJ, e não motivada exclusivamente por mera amizade ou parentesco, sendo certo que o acusado era remunerado pelas operações que realizava¹⁹.

(iii) *Entrega de recursos*

31. A entrega de recursos de investidores restou demonstrada a partir dos depósitos que o Acusado comprovadamente recebia dos clientes diretamente em sua conta bancária pessoal²⁰, bem como em razão do controle que detinha sobre a destinação desses recursos²¹, como restou evidenciado, por exemplo, a partir da seguinte troca de mensagens:

“15/08/2019 11:28 - Vitor Vanzellotti: (...) Estou terminando de montar a posição em ações. Seguem os próximos passos:

1 - Enviarei a solicitação pra vc aprovar as operações;

2 - Assim que as ordens forem executadas postarei as informações completas aqui (Ação, quantidade, preço)

15/08/2019 11:28 - Vitor Vanzellotti: [C.E.M.C.], Fico no aguardando a TED pra [Corretora] liberar a taxa de 2,01%

15/08/2019 11:42 - Vitor Vanzellotti: Já enviei a primeira solicitação

15/08/2019 11:53 - Vitor Vanzellotti: Quando puder aprova por favor” (grifei)

32. Saliente-se que, ao depor perante a CVM, o Acusado informou simplesmente que não se recordava de ter recebido depósitos de clientes em sua conta pessoal. Não obstante, como bem ressaltou a SMI, além da comprovação documental dos depósitos recebidos de clientes em sua conta bancária pessoal, carece de plausibilidade a versão do Acusado de que não se recordava de ter recebido depósitos que totalizaram cerca de R\$ 4,5 milhões, no período de dez meses, considerando que sua remuneração total no ano de 2020 foi de cerca de R\$ 500 mil, segundo por ele próprio informado, na ocasião.

¹⁹ Como informou a Corretora: “Após receber tais recursos desses clientes, o Sr. Vitor transferia tais recursos para sua conta de investimentos mantida junto à Corretora e fazia aplicações com a intenção de gerar corretagem para se beneficiar” (Doc. 1390413).

²⁰ Docs. 1390408, 1390413e 1390426.

²¹ Como já decidido pelo Colegiado, “a entrega de recursos deve ser analisada sob a ótica do eventual controle que o acusado tenha sobre a destinação dos recursos do investidor” (grifos aditados) (PAS CVM nº 17/2013, de minha relatoria, j. em 25.06.2019. No mesmo sentido: PAS CVM nº SP2014/014, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; PAS CVM nº RJ2008/10874, Rel. Dir. Otávio Yazbek, j. em 28.04.2009; PAS CVM nº RJ2008/10181, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 31.03.2009; e PAS CVM nº RJ2008/12088, Rel. Dir. Marcos Pinto, j. em 09.02.2009.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

33. Note-se, ademais, que, segundo apurado, ocorreram pelo menos noventa transferências bancárias de clientes, entre dezembro de 2018 e setembro de 2019, para sua conta.

(iv) Autorização dos investidores

34. Por fim, no que se refere à autorização dos investidores, pelos diálogos reunidos nos autos entre o Acusado e seus clientes, inclusive o trecho acima exemplificado, também resta evidente a configuração do requisito legal, no caso concreto, uma vez que os clientes estavam cientes e autorizaram o Acusado a realizar os investimentos, ainda que sem conhecimento claro das operações específicas realizadas e seus eventuais riscos²².

35. Como bem apontado pela Acusação, na época dos fatos, Vitor Vanzellotti atuava, de fato, como AAI em relação às negociações realizadas perante a Corretora, em nome dos clientes, razão pela qual a concomitante prestação de serviços de administração de carteira acarretou a violação ao inciso IV do art. 13 da ICVM nº 497/2011, e, pela ausência de registro para exercício dessa atividade, também ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da ICVM nº 558/2015.

b) Violação ao art. 13, II, da ICVM nº 497/2011

36. O art. 13, II, da ICVM nº 497/2011 vedava ao AAI receber numerário de clientes, por qualquer motivo, em comando inequívoco. A norma infringida era clara ao proibir que AAIs recebessem de clientes ou em nome destes, ou a eles entregassem, por qualquer razão e inclusive a título de remuneração pela prestação de quaisquer serviços, numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos.

37. Constata-se, do exame dos autos, que o Acusado recebeu depósitos de clientes em sua conta bancária pessoal, sob pretexto da realização de investimentos, no período de outubro de 2018 a setembro de 2019, como demonstram os comprovantes de TEDs realizadas por cliente para a conta pessoal do AAI obtidos pela Acusação. O extrato bancário da conta de titularidade de Vitor Vanzellotti²³ torna evidente, ademais, que, entre 13.12.2018 e 23.09.2019, o Acusado recebeu, pelo menos, noventa transferências bancárias de clientes no volume total de R\$ 4.534.654,00, sem qualquer outra explicação plausível para os referidos depósitos²⁴.

²² Docs. 1390420, 1390421 e 1390422.

²³ Docs. 1390416, 1390426 e 1390427.

²⁴ Os trechos do depoimento do Acusado a seguir transcritos demonstram que ele se esquivou de responder as perguntas que lhe foram formuladas sobre o fato: “[Servidor da CVM]: A senhora [C.E.M.C.] fez algum depósito para investimento na sua conta pessoal bancária? (Vitor Hugo): Deixa eu lembrar aqui, é, é sim, essa realmente não consigo me recordar, eu teria que dar uma olhada pra ver, porque no momento eu não me recordo. [Servidor da CVM]: O senhor não se recorda se foi feito algum TED, alguma transferência eletrônica pra sua conta pessoal? (Vitor Hugo): Isso. (...) [Servidor da CVM]: Agora, bom, diante desse rendimento anual de quinhentos mil reais, é



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

38. Além disso, as conversas mantidas com cliente, nas quais o Acusado informa seus dados bancários, evidenciam a transferência de valores, como, por exemplo:

“11/10/2018 13:12 - Vitor Vanzellotti: Seguem os dados da conta: (...)

11/10/2018 14:21 - Vitor Vanzellotti: Assim que fizer a TED me avisa pra eu dar baixa por favor”

“22/11/2019 11:00 - Vitor Vanzellotti: Bom dia! Solicitei o resgate de 60k e enviei a solicitação de compra de BIDI11 pelo App

22/11/2019 11:00 - Vitor Vanzellotti: Quando puder transfere (...) e aceita a operação (grifos aditados)

39. Desse modo, as provas presentes nos autos demonstram de forma inequívoca o descumprimento ao art. 13, II, da ICVM nº 497/2011, por Vitor Vanzellotti, uma vez que ficou comprovado que o AAI recebeu numerário de clientes em sua bancária pessoal, sob o pretexto de realização de investimentos no mercado.

c) Violação ao art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011

40. A SMI também propôs a responsabilização de Vitor Vanzellotti pela confecção e pelo envio, pelo menos em outubro de 2019, de extratos contendo informações sobre as operações realizadas e posições em aberto na conta dos clientes mantidos perante a Corretora, inclusive com informação de rentabilidade não verificada, prática vedada aos AAIs conforme disposto no art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011.

41. Em seu depoimento, o Acusado afirmou que “*não há nos autos qualquer prova de tal conduta, uma vez que o e-mail em que constam apenas algumas planilhas (...) foi enviado do e-*

razoável concluir que um depósito de 187 mil reais na sua conta o senhor lembraria? (Vitor Hugo): Sim. [Servidor da CVM]: E o senhor não se recorda de clientes terem feito um depósito nesse montante na sua conta pessoal do banco? (Vitor Hugo): É, não, esses quinhentos, é o meu informe de rendimento, é, era, agora não lembro como é que veio no meu informe de rendimento, se era pró-labore ou se era dividendos, (...). [Servidor da CVM]: Então, assim, a questão aqui não é o seu rendimento em si, (...) a pergunta é, dado o que o senhor tinha de fluxo financeiro na sua conta, o senhor lembraria se o senhor tivesse tido um depósito de cliente pra investimento de um valor de 187 mil reais? (Vitor Hugo): Sim. [Servidor da CVM]: O senhor entende que lembraria? (Vitor Hugo): Entendo que eu lembraria. (...) [Servidor da CVM]: Eu tenho, eu tenho, eu tenho aqui, senhor Victor, um comprovante de transferência bancária da senhora [C.E.M.C.], pra sua conta, agência (...), conta corrente (...) no dia 20 de setembro de 2019 no valor de R\$197 mil e 4 reais, o senhor se lembra desse ... desse depósito? (Vitor Hugo): Não, se eu, deixa eu até ver se minha conta, acho que minha conta até mudou, só um minutinho... É, minha agência e minha conta até mudaram, é, senão até olharia aqui e puxaria, realmente, sim, eu nem tenho acesso a esse comprovante, por isso que eu não consigo me recordar também. (...) [Servidor da CVM]: Senhor Victor, em algum momento o senhor se recorda de ter recebido depósitos de cliente na sua conta pessoal? (Vitor Hugo): É, eu não tô ouvindo mais vocês. [Servidor da CVM]: Vou repetir a pergunta, em algum momento o senhor se lembra de ter recebido depósitos de cliente em sua conta pessoal, sua conta bancária pessoal? (Vitor Hugo): É, eu prefiro conversar esse detalhe com o doutor [G.]. [Servidor da CVM]: Em algum momento você se recorda de ter solicitado a algum cliente que fizesse depósito na sua conta bancária pessoal? (Vitor Hugo): É, eu prefiro conversar com o meu advogado antes”.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

mail profissional para o pessoal do acusado, ou seja, não foi enviado para nenhum cliente” e que a informação que prestava aos clientes “não era bem uma planilha com a rentabilidade dos investimentos”, mas que “preparava pra ficar mais fácil a elucidação, pra ficar mais fácil a visualização, eu simplesmente pegava uma foto do que tinha (...) nos investimentos e passava”.

42. Em sede de defesa, o Acusado alegou a inexistência de elementos suficientes e conclusivos para configurar a conduta descrita no art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011, uma vez que, enquanto “o comando legal exige um par de ações consecutivas, quais sejam, confeccionar e enviar” para sua configuração, “o que se tem são apenas datas e valores sem correspondência diretamente apreciável (...) não se trata de extratos sobre operações realizadas ou posições em aberto, realizadas na conta da [Corretora], mas apenas planilhas”.

43. Observo, contudo, que há, nos autos, provas suficientes para concluir que Vitor Vanzellotti confeccionou e enviou extratos paralelos aos clientes, ao menos em outubro de 2019, consoante alegado no TA e como se pode depreender tanto do e-mail por ele encaminhado a clientes com planilha produzida contendo indicação de supostas rentabilidades dos investimentos confiados ao Acusado, que inclusive, não existiam na conta dos clientes perante a Corretora²⁵, quanto da troca de mensagens a seguir reproduzida²⁶:

“01/10/2019 11:55 - Vitor Vanzellotti: Show! Vou atualizar com todos os preços, vou levar um tempinho, cerca de 2 dias pra finalizar. Mas, semana que vem vcs terão tudo planilhado, o que facilitará o acompanhamento da rentabilidade

01/10/2019 12:36 – [Cliente]: Obrigado Vítor! A intenção é acompanhamento mensal de minha parte ...

01/10/2019 13:33 - Vitor Vanzellotti: Perfeito! Com o auxílio da planilha vcs irão ver que o acompanhamento fica muito mais fácil e o Termo vale mto mais a pena do que as ações”

“11/10/2019 18:40 - Vitor Vanzellotti: A planilha completa pro final de semana não consigo, afinal são operações de quase 1 ano que estou preenchendo”

“15/10/2019 11:43 - Vitor Vanzellotti: <Arquivo de mídia oculto>

15/10/2019 11:44 - Vitor Vanzellotti: Bom dia! Segue a planilha com todas as operações”
(grifos aditados)

44. Note-se que, apesar do destinatário principal indicado nas mensagens coletadas durante a investigação da Corretora, é inverossímil que o Acusado tenha elaborado tais planilhas de controle apenas para si próprio, o que tampouco condiz com o teor da conversa acima transcrita²⁷.

45. Em acréscimo, há que se ter em conta que o termo “extrato” contido na norma tem sentido

²⁵ Docs. 1390413, 1390418 e 1390419

²⁶ Doc. 1390420.

²⁷ Tampouco é possível precisar, por exemplo, se havia outros destinatários na mensagem, em cópia oculta.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

amplo e não se refere a um documento com forma específica, como parece crer a defesa, e sim a qualquer documento que o AAI prepare e forneça aos clientes “*contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto*”, na exata dicção do inciso VIII do art. 13 da ICVM nº 497/2011. Pode ser denominado extrato, mas pode ser em forma de planilha etc., não precisando emular necessariamente o extrato normalmente enviado aos clientes pela instituição intermediária.

46. Insta salientar, por oportuno, que a vedação de “*confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto*” tem por objetivo assegurar que essa atividade fique estritamente a cargo dos intermediários, que são os responsáveis perante os clientes, inclusive em razão dos atos praticados pelos AAIs²⁸, estando em linha com a política regulatória que a Autarquia pretendeu reforçar com a ICVM nº 497/2011. Assim, ao restringir a confecção e envio dos extratos a quem efetivamente responde perante os clientes, a regulação mitiga o risco de erros e fraudes na disponibilização dessas informações. Nessa linha, sem que fique configurada a efetiva elaboração dos extratos pelos AAIs, não haverá risco suficiente a ser mitigado que justifique a punição pelo descumprimento da vedação²⁹.

47. Por fim, ressalve-se que não é necessário, para a caracterização da infração, que as informações dos extratos tenham sido manipuladas pelo AAI, mas tão somente que tais documentos, fornecidos aos clientes, tenham sido por esse elaborados³⁰, como restou devidamente comprovado no presente caso.

48. Por sua vez, a manipulação dolosa de dados constantes dos extratos, entre outros aspectos, importa em infração ao dever do AAI de agir com boa-fé e probidade, como será abordado a seguir.

d) Violação ao art. 10 da ICVM nº 497/2011

49. Quanto à violação ao art. 10 da ICVM nº 497/2011, a SMI assim fundamenta a acusação:

“É possível notar que o AAI convenciu os clientes a resgatarem investimentos mais seguros para que gerisse os recursos da forma que entendesse mais conveniente, o que lhe proporcionava ganhos em comissões de corretagem.

Além disso, o AAI também convenciu os clientes a depositarem valores em sua conta pessoal, sob o pretexto de realizar investimentos, sendo nítido nas conversas que Vitor Hugo não esclarecia adequadamente os riscos dos negócios que realizava em nome dos clientes.

.....
A afirmação de Vitor Hugo revela sua atuação de forma dolosa, com a finalidade de

²⁸ Art. 15. A instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ela contratado.

²⁹ Vide PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, Rel. Pres. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 22.10.2019.

³⁰ Idem.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

enganar a cliente de forma dissimulada através da realização de operações a termo, visto que “*para a cliente o dinheiro que ela depositava na conta pessoal do Vitor Vanzellotti seria de alguma forma enviada para a conta dela da [Corretora]. Assim, para diminuir os questionamentos, o Vitor Vanzellotti começou a realizar operações a Termo, para que na soma os valores ficassem próximos dos reais.*”

.....
Nota-se, portanto, que Vitor Hugo não agiu conforme os termos do art. 10 da IN 497/11, que estabelece expressamente que “*o agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.*”

50. De fato, espera-se que os AAIs atuem sempre de modo cuidadoso e diligente, tanto em relação ao intermediário, de quem são prepostos, quanto em relação aos clientes aos quais prestam serviços, atendo-se, ademais, ao exercício regular das atividades a que estão autorizados pela CVM a desempenhar, cujo desconhecimento não se pode admitir³¹.

51. A propósito, vale reproduzir entendimento já manifestado pelo Colegiado acerca do conteúdo normativo do *standard* então previsto no art. 10 da ICVM nº 497/2011:

“O dispositivo em questão prevê parâmetros mínimos de cuidado e diligência exigidos dos agentes autônomos de investimento no exercício das suas atividades. Trata-se de conceito que estabelece um **padrão de conduta, cuidadoso e diligente**, no desenvolvimento dos seus trabalhos. O comando regulatório, nessa linha, impõe um **comportamento conceitual, pautado sempre em bases razoáveis**, tomando como referência um **standard** que seria esperado no trato de seus próprios negócios.”³²

(grifos adotados)

52. Nesse sentido, cabia ao Acusado atuar sempre com base em ordens de compra e venda de valores mobiliários previamente recebidas dos investidores, devidamente registradas e transmitidas aos sistemas de negociação competentes, devendo, ainda, ter prestado aos clientes as informações necessárias sobre os produtos ofertados pelo intermediário ao qual teria de ser vinculado, aí incluídas as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial.

53. Nada disso, contudo, ocorreu neste caso. A prova dos autos, fundamentada, inclusive, no

³¹ As atividades concernentes aos AAI encontravam-se expressamente previstas na ICVM nº 497/2011: “*Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de: I - prospecção e captação de clientes; II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado. Parágrafo único. A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes, observado o disposto no art. 10”.*

³² PAS CVM nº SP2017/630, Diretor Relator Alexandre Rangel, j. em 22.12.2020.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

depoimento prestado por Vitor Vanzellotti, demonstra a sua falta de cuidado e diligência, tendo atuado fora de suas competências legais e regulamentares, aplicando os recursos de clientes sem esclarecer os riscos e o real resultado dos investimentos realizados, além de ter estimulado que retirassem recursos de aplicações mais seguras e os depositassem em sua conta bancária pessoal, sob pretexto de realizar investimentos.

54. Além disso, a SMI reuniu evidências de que Vitor Vanzellotti ludibriou a cliente C.E.M.C., quando ela começou a ficar desconfiada dos valores que apareciam na conta que mantinha na Corretora, devido ao fato de os valores não serem condizentes com os valores aportados na conta do Acusado, uma vez que a cliente imaginava que os montantes transferidos para a conta pessoal do AAI seriam de alguma forma enviados para a conta dela na intermediária.

55. Como descrito no “Dossiê de Governança de Assessores e Compliance” (“Dossiê”) encaminhado pela Corretora, para diminuir os questionamentos, Vitor Vanzellotti começou a realizar operações a termo, para que, na soma, os valores ficassem próximos dos efetivos.

56. Com isso, como corretamente concluiu a SMI, o Acusado, além de enganar a cliente, aplicou os recursos em operações muito mais arriscadas do que as compras à vista e, no caso concreto, optava por fazer a “rolagem” e solicitava a aprovação dos clientes para “*renovação*”, sendo que a cliente sequer entendia o que estava fazendo e começou a questionar por que suas contas estavam apresentando prejuízo, com recebimento de aviso da Corretora acerca de saldo negativo³³, configurando-se, desse modo, também a falta de boa-fé na relação com cliente.

57. Acresça-se que o Acusado, como dito anteriormente, enviava planilhas aos clientes, com informação sobre rentabilidade irreal, o que também configurou o atuar doloso do AAI.

58. Resta, então, claramente demonstrado que o Acusado se mostrou totalmente descuidado e negligente em relação ao cumprimento de suas obrigações profissionais, além de ter violado frontalmente os deveres fiduciários que estava obrigado a observar, nos termos da regulamentação aplicável, o que importou em infração ao art. 10 da ICVM nº 497/2011.

e) Demais alegações da defesa

59. A defesa alegou, adicionalmente, que o PAS careceria de maiores provas, uma vez que a Corretora se limitou a fornecer os termos de transação realizados entre ela e seus clientes, tendo como únicas exceções os casos das clientes K.M. e C.E.M.C, em que foram juntadas conversas travadas com o Acusado em aplicativo de mensagens.

³³ A Acusação apresentou troca de mensagens entre Vitor Vanzellotti e a cliente C.E.M.C. e seu cônjuge, destacando os trechos pertinentes no TA.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

60. Quanto aos demais clientes supostamente prejudicados, a defesa argumentou que não há nos autos qualquer comprovação de que o Acusado os teria induzido a erro, sendo certo que todos sabiam exatamente os riscos das operações em que estavam envolvidos.

61. Porém, diferentemente do alegado, a Corretora forneceu vasta documentação acerca das irregularidades praticadas pelo Acusado, incluindo o Dossiê da área de Auditoria de AAI detalhando como se deu sua atuação. Os citados instrumentos de transação constituem apenas parte das provas colacionadas, que corroboram a tese acusatória, notadamente quando cotejados com o extrato da conta bancária do Acusado, onde aparecem transferências recebidas justamente dos clientes que celebraram as transações com a Corretora.

62. O Acusado apontou, ainda, que a Denúncia da Corretora informou que a conta de investimentos de B.N.F.M. foi utilizada para a movimentação de recursos de outros investidores, sob a condição de que, em caso de prejuízo financeiro, o Acusado lhe reembolsaria a quantia de R\$ 350.000,00, o que teria, ao final ocorrido. Desta forma, aduziu a defesa que, em caso de prosseguimento deste PAS, B.N.F.M. deveria no mínimo ser investigado por atuação irregular, tendo em vista exercer atividade de AAI em desacordo com o art. 3, II, da ICVM nº 497/2011.

63. Ocorre que este PAS não versa sobre qualquer conduta irregular imputada a B.N.F.M., cabendo ao julgador ater-se aos limites da acusação formulada, não havendo fundamento para se perquirir, neste julgamento, infrações que o referido investidor supostamente teria praticado, na visão do Acusado. Note-se, ademais, que as condutas atribuídas a B.N.F.M. não acarretam quaisquer reflexos jurídicos sobre as acusações formuladas em desfavor de Vitor Vanzellotti.

64. A defesa alegou também que os clientes tinham perfil arrojado/agressivo refletido em cadastro perante a Corretora, conheciam o funcionamento do mercado financeiro e conheciam os riscos das operações, não tendo sido induzidos em erro pelo Acusado.

65. Contudo, tais circunstâncias não afastam a irregularidade da administração de carteira exercida pelo Acusado, visto que, na qualidade de AAI, tal atividade lhe era vedada sob quaisquer condições. Obviamente, o Acusado não estava autorizado a gerir carteira de investimentos de terceiros, independentemente do perfil do cliente, nem mesmo que, na melhor das hipóteses, se tratasse de investidores qualificados ou profissionais³⁴.

³⁴ Como já decidiu o Colegiado, em caso envolvendo acusação de administração irregular de carteira de valores mobiliários, por distribuidora de valores mobiliários, sem autorização da CVM, ainda sob a égide da ICVM nº 306/1999: “Não é possível conceber que um integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários entenda estar capacitado a administrar carteira, mesmo que de forma compartilhada, apenas porque o investidor é qualificado” (PAS CVM nº 24/2010, Rel^a. Dir^a. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 27.05.2014).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

66. Por fim, desnecessário examinar os argumentos trazidos pela defesa para demonstrar que não houve prática de pirâmide financeira, uma vez que não houve efetivamente formulação de acusação a esse respeito³⁵. O TA reconheceu ter havido suspeitas de fraude financeira, diante dos rendimentos irreais informados nas planilhas preparadas pelo Acusado, mas a imputação que prevaleceu, ao final, quanto a essa conduta foi de infração ao art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011, pelo indevido envio dos referidos extratos aos clientes³⁶, e, ainda, ocasionando violação ao dever de agir com boa-fé e probidade, previsto no art. 10 da mesma ICVM³⁷, ante o dolo do AAI de prestar informações sabidamente falsas aos clientes, o que leva a crer que a SMI não vislumbrou a irregularidade mais grave aventada na Denúncia da Corretora ou, ainda, que a SMI pode não ter logrado reunir evidências mínimas a embasar uma imputação naqueles moldes.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

67. Por todo o exposto, concluo que o Acusado deve ser responsabilizado pelas violações ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da ICVM nº 558/2015 c/c art. 13, IV, da ICVM nº 497/2011, e nos arts. 10 e 13, II e VIII, da ICVM nº 497/2011.

68. Passo, assim, à dosimetria das penalidades.

69. As infrações administrativas foram praticadas após a edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, que alterou as normas previstas na Lei nº 6.385/1976, aplicáveis à fixação de penalidades em processos sancionadores no âmbito da CVM.

³⁵ Nas razões de defesa, o Acusado alegou, em suma: (i) que havia certa contradição quanto a esse ponto, uma vez que “se as supostas vítimas depositavam dinheiro na conta pessoal do acusado e o mesmo realizava operações em sua conta da [Corretora], como é possível verificar que não houve tal rentabilidade uma vez que não foram juntados aos autos os extratos do acusado junto a [Corretora]?”; (ii) que se afirmou que a conta de investimentos mantida por B.N.F.M. também foi utilizada para investimentos, tendo sido acordado entre o Acusado e o referido investidor que esse seria reembolsado no valor de R\$ 350.000,00 em caso de superveniência de perda financeira, o que teria ocorrido, sendo, assim, de se questionar em que esquema de pirâmide financeira a suposta vítima entraria ciente dos riscos, assinaria acordo de reembolso em caso de algo dar errado ao final seria de fato reembolsada; (iii) que, houvesse tal esquema, B.N.F.M. deveria ser igualmente investigado pelo fato; e (iii) que, “para a caracterização de crime de pirâmide financeira é necessário que se configure obrigatoriamente que o acusado tenha empregado os recursos financeiros supostamente recebido no pagamento dos clientes mais antigos, sendo certo que não há nos presentes autos qualquer prova neste sentido, sendo, portanto, impossível configurar qualquer tipo de conduta neste sentido”.

³⁶ Consoante o TA: “Ademais, o e-mail enviado por Vitor Hugo a clientes com planilha produzida com indicação de supostas rentabilidades dos investimentos confiados ao acusado (1390413, 1390418 e 1390419), além de representar indícios da prática de pirâmide financeira – conduta, em tese, tipificada como crime contra a economia popular - comprova a violação ao art. 13, VIII, da IN 497/11 que determina que é vedado ao AAI “confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto””.

³⁷ Dispôs a Peça de Acusação: “As referidas planilhas evidenciam a produção de documento para “prestar contas” aos clientes em relação a esses depósitos feitos na conta pessoal do AAI, com informação sobre rentabilidade irreal, o que configura o atuar doloso do AAI com o objetivo de ludibriar clientes, com a aparente finalidade de auferir vantagem com os depósitos feitos em sua conta pessoal” e “Vitor Hugo atuava de forma dissimulada, sem esclarecer (...) o real resultado dos investimentos que realizou para os clientes, de forma a ludibriá-los”.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

70. Nessa atividade, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem a imposição de penalidades, sendo que, em cada caso, cabe avaliar a gravidade em abstrato do ilícito e as condutas em concreto, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência.

71. Como se extrai do art. 23³⁸ da ICVM nº 497/2011 (e assim permanece na RCVM nº 16/2021), as infrações citadas são consideradas graves para efeito de imposição das penalidades previstas na Lei nº 6.385/1976, assim como ocorre em relação à infração por administração irregular de carteira, a teor do art. 32 da ICVM nº 558/2015³⁹.

72. No que concerne à administração irregular de carteira de valores mobiliários, entendo, ainda, que, em vista das particularidades do caso concreto, a imposição de multa pecuniária não seria suficiente para atender adequadamente às finalidades da sanção administrativa, sendo cabível aplicar, em linha com precedentes, pena de proibição temporária para o exercício de qualquer atividade que dependa de autorização ou registro perante a CVM, bem como para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no âmbito do mercado de valores mobiliários (ao amparo do disposto no art. 11, *caput* e incisos VII e VIII, da Lei nº 6.385/1976)⁴⁰.

73. Para tais penalidades proponho a fixação de pena-base em 36 (trinta e seis) meses⁴¹.

74. Para as demais infrações, proponho a aplicação de pena de multa pecuniária, considerando, notadamente, a introdução de novos parâmetros balizadores advindos após a Lei nº 13.506/2017.

75. Quanto à violação do art. 13, II, da ICVM nº 497/2011, considerando que o Acusado recebeu depósitos de clientes que atingiram o expressivo volume de cerca de R\$ 4,5 milhões em sua conta no período de 10 (dez) meses, proponho a fixação de pena-base em R\$ 400.000,00.

³⁸ Art. 23. Constitui infração grave, para efeito do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I - o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 10 e 11 desta Instrução; (...) III - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 13 desta Instrução.

³⁹ 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.

⁴⁰ 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: (...) VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários (grifos aditados).

⁴¹ Conforme art. 63, §3º e §4º, da RCVM nº 45/2021: “§ 3º A pena-base das penalidades descritas no art. 60, incisos III a VI, deve ser fixada em meses e não poderá ser superior a 10 (dez) anos. § 4º A pena-base da penalidade descrita no art. 60, inciso VII, deve ser fixada em meses e não poderá ser superior a 5 (cinco) anos”.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

76. Proponho, ainda, seja fixada pena-base de igual valor pela violação ao art. 10 da mesma instrução. Como já restou decidido pelo Colegiado, a inobservância, pelo agente autônomo, desse regime fiduciário fragiliza as bases da relação de confiança que deve existir entre o profissional, os clientes e a instituição integrante do sistema de distribuição, e cria condições para a exposição a riscos inaceitáveis⁴², demandando reprimenda estatal correspondente à gravidade da conduta.

77. Por sua vez, pela confecção e envio de extratos aos clientes, em infração ao art. 13, VIII, da ICVM nº 497/2011, proponho a fixação de pena-base em R\$ 100.000,00⁴³.

78. Como circunstância atenuante, considero os bons antecedentes do Acusado⁴⁴, uma vez que não consta ter ele sofrido anteriormente qualquer processo sancionador perante a CVM, reduzindo, com isso, em 15% as penas-bases acima referidas. Releva pontuar que a incidência de circunstância atenuante não resulta na descaracterização da gravidade da conduta, cabendo, entretanto, sopesá-la para fins de fixação do período de proibição.

79. Por outro lado, levo em consideração, como circunstância agravante, no caso das infrações ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da ICVM nº 558/2015 c/c art. 13, IV, da ICVM nº 497/2011, e aos arts. 10 e 13, II, da ICVM nº 497/2011, o fato de sua prática ter se prolongado por cerca de 9 (nove) meses, quanto ao recebimento de numerário de clientes, e ocorrido em período de quase 2 (dois) anos, quanto ao restante (art. 65, I, da RCVM nº 45/2021)⁴⁵.

80. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, incisos II, VII e VIII, da Lei nº 6.385/1976, e à luz dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, voto pela **condenação de Vitor Hugo Fiochi dos Santos Vanzellotti**, às penalidades de:

- (i) **proibição temporária**, pelo prazo de **36 (trinta e seis) meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários e exercer qualquer atividade que dependa de autorização ou registro perante a CVM, pelo exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 13, IV, da Instrução CVM nº 497/2011 c/c art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015;

⁴² PAS CVM nº RJ2019/467, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 05.11.2019.

⁴³ As penas-bases propostas para as multas aplicadas em relação às infrações ao art. 10 e ao art. 13, incisos II e VIII da ICVM nº 497/2011, consideraram o limite de R\$ 600 mil reais, previsto no Grupo II do Anexo A da RCVM nº 45/2021, aplicável às “*violações que constituam infrações graves às normas que dispõem sobre as atividades de assessor de investimento, analista de valores mobiliários e consultor de valores mobiliários*” (item III).

⁴⁴ Art. 66, II, da RCVM nº 45/2021.

⁴⁵ Art. 65. São circunstâncias agravantes, quando não constituem ou qualificam a infração: I – a prática sistemática ou reiterada da conduta irregular; (...).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), por ter recebido numerário de clientes em sua conta bancária pessoal, em infração ao art. 13, II, da Instrução CVM nº 497/2011;
- (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 85.000,00** (oitenta e cinco mil reais), por ter confeccionado e enviado extratos aos Investidores, em infração ao disposto no art. 13, VIII, da Instrução CVM nº 497/2011; e
- (iv) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), pela atuação incompatível com seus deveres de agir com probidade, boa fé e ética profissional, não empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em infração ao disposto no art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.

81. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Rio de Janeiro e ao Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício nº 505/2021/CVM/SGE⁴⁶, para providências cabíveis no âmbito de suas competências.

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁴⁶ Ofício datado de 21.12.2021 (Doc. 1414304).