



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001450/2022-62

Reg. Col. 3268/25

Acusados: Alexandre Silva Melo; Felipe Medici Toscano

Assunto: Apurar infrações ao art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 23, *caput*, da Lei nº 6.385/1976, pela administração irregular de carteiras de valores mobiliários; e ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/1979, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, o presente PAS foi instaurado pela SPS com o objetivo de apurar a responsabilidade:
 - i) de Felipe Toscano, por exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, em infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 23, *caput*, da Lei nº 6.385/1976; e
 - ii) de Felipe Toscano e Alexandre Melo, por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.
2. De forma sintética, em relação à primeira imputação, a Acusação entende que Felipe Toscano teria exercido, de forma profissional e habitual, a gestão de recursos dos investidores W.R.M., R.B.R., C.F.A.M., M.R.F.B., G.P.L.M. e N.M.G. sem o devido registro junto à CVM, captando valores e realizando operações por sua conta e ordem. As evidências reunidas

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



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

indicariam que esse acusado deteria controle integral sobre as contas de investimento, movimentava recursos sem autorização prévia e recebia remuneração variável atrelada aos resultados, em especial taxa de performance de 30%, elementos que caracterizariam o exercício irregular da atividade de administração de carteiras.

3. Quanto à segunda imputação, atribuída a Felipe Toscano e a Alexandre Melo, a SPS entende que ambos teriam se valido de suas posições como agentes autônomos de investimento para estruturar e executar um esquema de captação de recursos, mediante promessas de rentabilidade e segurança, direcionando os investidores a intermediários nacionais e estrangeiros, sem efetiva correspondência entre os valores aplicados e os saldos informados aos investidores.

4. A SPS alega que Alexandre Melo teria colaborado ativamente com Felipe Toscano, notadamente na fase de captação e relacionamento com investidores, enviando materiais promocionais e extratos adulterados, além de ter realizado operações nas contas de clientes e recebido comissões pela intermediação.

5. Não tendo sido apresentadas defesas ou manifestações prévias, o presente voto se restringirá à análise da Acusação, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021².

6. Desse modo, inexistindo questões preliminares, passo à análise do mérito.

II. MÉRITO

7. Antes de tratar das duas imputações formuladas pela Acusação, cuja caracterização é evidente, chamo apenas atenção para o fato de que os acusados atuaram com um mesmo

² Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da Acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.



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

modus operandi, que, embora fosse marcado por particularidades em relação a cada investidor, envolvia:

- i) o **ganho de confiança dos investidores**, seja pelo vínculo pessoal pré-existente, seja pela apresentação de credenciais, notadamente a condição de AAI registrado na CVM desde 2009, vinculado a integrantes do sistema de distribuição, a qual era reiteradamente utilizada como chancela de idoneidade e profissionalismo;
- ii) a apresentação de **oportunidades de investimento supostamente seguras e rentáveis**, valendo-se de relatórios, prospectos e extratos – em muitos casos falsos; e
- iii) a **atuação discricionária sobre contas e aplicações dos investidores**, movimentando valores em seus respectivos nomes, encaminhando extratos adulterados e, em diversas situações, recebendo remuneração atrelada ao desempenho dos investimentos.

8. Tendo isso em vista, passo a examinar a imputação de administração irregular de carteiras de valores mobiliários atribuída a Felipe Toscano.

II.A. Administração irregular de carteiras de valores mobiliários

9. Em linhas gerais, a administração de carteira de valores mobiliários consiste no “exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários por conta do investidor”³. A atividade se caracteriza pela tomada de decisões de investimento em nome do investidor titular da carteira. É o gestor de recursos (espécie do gênero “administrador de carteiras”) quem seleciona e se relaciona com os intermediários contratados para realizar as operações, emite as ordens de compra e venda em nome do cliente etc.

10. A relevância desse serviço no mercado de capitais é evidente. Os gestores são agentes dotados de qualificação adequada às atividades especialíssimas que exercem, cuja atuação se mostra relevante tanto para a eficiente alocação de recursos no mercado, quanto para transmitir ao investidor a confiança de que seu capital será gerido de maneira responsável por um profissional.

³ Art. 1º da Resolução CVM nº 21/2021.



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

11. Não por outra razão, o art. 23 da Lei nº 6.385/1976, juntamente com o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e, posteriormente do art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 – cujo conteúdo encontra-se atualmente refletido no art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 –, sujeitam o exercício dessa atividade a quem for autorizado pela CVM.

12. Para além disso, nos termos do art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011⁴ e, mais recentemente, do art. 25, inciso IV, da Resolução CVM nº 17/2023, o exercício dessa atividade é expressamente vedado aos agentes autônomos, o que é condizente com o histórico de atuação irregular de tais profissionais como administradores de carteira⁵.

43. Como já tive a oportunidade de registrar⁶, essa vedação decorre do evidente conflito de interesses entre a atuação comercial de tais profissionais, prepostos de intermediários, que são geralmente remunerados com base nas operações realizadas pelos investidores, e a administração de carteiras, que demanda independência e deve ser orientada exclusivamente pelos melhores interesses dos clientes. O exercício da atividade de gestão por quem atua na prospecção e captação de investidores para aplicações pode levar a decisões que, muitas vezes, priorizam a maximização de comissões e bonificações em detrimento da do desempenho da carteira do cliente.

13. Nesse sentido, a regulamentação também veda a atuação dos AAI como procuradores ou representantes de clientes perante intermediários, ou o uso de seus dados de acesso (senha e assinatura eletrônica) para emitir ordens, práticas que costumam estar atreladas à administração irregular de carteiras, conforme art. 13, incisos III e VIII, da Instrução CVM nº 497/2011⁷, atualmente refletido no art. 25, incisos II e VI, da Resolução CVM nº 178/2023.

⁴ 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;

⁵ Cf. o edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010, que deu origem à Instrução CVM nº 497/2011.

⁶ PAS CVM nº 19957.002296/2020-84, de minha relatoria, j. em 08/10/2024).

⁷ Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: [...] III - ser procurador ou representante de clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para quaisquer fins; [...] VII - usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e



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

14. Conforme entendimento consolidado do Colegiado da CVM⁸, que se baseia na definição constante do art. 23, §1º, da Lei nº 6.385/1976⁹, a caracterização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários exige a verificação cumulativa dos seguintes elementos: **(i) gestão discricionária** dos recursos; **(ii)** realizada de modo **profissional**, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; **(iii)** a **entrega de recursos** ao administrador; e **(iv)** a **autorização**, expressa ou tácita, para a **compra ou venda de valores mobiliários** por conta do investidor.

15. A meu ver, à luz do conjunto fático-probatório constante dos autos, a presença desses quatro elementos resta inquestionável no presente PAS.

16. A Acusação colheu diversas evidências de que Felipe Toscano **geriu discricionariamente recursos de seus clientes**, assumindo a condução direta das operações sem consulta prévia ou autorização específica para cada movimentação.

17. Exemplo disso está nos registros de conversas com M.R.F.B., em que o acusado prestava informações sobre operações realizadas¹⁰, evidenciando a atuação como verdadeiro gestor da carteira da investidora, que inclusive demonstrava incompreensão sobre as movimentações feitas com seus recursos¹¹. Trata-se de um modo de atuação muito diferente daquele esperado do AAI – o da prestação de informações e da execução de ordens específicas, no bojo da prestação de um serviço de atendimento de cunho

⁸ Nesse sentido, cf., PAS CVM nº 19957.005627/2021-19, de minha relatoria, j. em 17/12/2024; PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11/08/2015; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10/07/2012; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09/11/2010; PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17/10/2006.

⁹ Art. 23. [...] § 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.

¹⁰ “Boa Noite, [M.R.F.B.]. Sim, foi conforme o esperado, no fim do dia: R\$250K em CMIG (debêntures) e R\$150K em Algar (debêntures). Ficaré com disponibilidade de R\$100K. Não achei [melhor] montar a carteira de ações hoje, porém, vou fazer assim que eu achar melhor, mas antes, vou te consultar”.

¹¹ “Vejo que saiu da [G.I. C.V. S.A.] antes que havia me falado. Cada vez que abro para ver minha posição, minha carteira está menor. Toda vez que me explica, entendo menos. Acessando hoje vi que tenho Prov. De corretagem [sic], taxas e Emol do dia o valor de 9.818,18. Sinceramente estou bem atordoada, meu filho me largou porque disse não entender nada. Desculpe se estou sendo ignorante, mas esperava ver ao menos 1% do dinheiro que apliquei até o momento, como havia me dito. Vou aguardar você se pronunciar para que eu faça a retirada do dinheiro. Deve imaginar minha aflição, pois é tudo que eu tenho de uma vida toda. Preciso estar segura e não só tentar entender em teoria, quero ver. Abs.”.



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

comercial/operacional – e que adentra o campo da gestão, atividade imbuída de um conteúdo intelectual e discricionário.

18. A discricionariedade na tomada de decisões de investimento também é corroborada pelo relato de W.R.M. de que suas aplicações eram movimentadas pelo acusado.

19. O caráter **profissional** da atuação do acusado também restou demonstrado.

20. Como já consolidado pelos precedentes desta autarquia, a gestão profissional é aquela que se faz essencialmente como prestação de serviço, e não por laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado¹².

21. Felipe Toscano desempenhou a atividade de gestão sob as suas credenciais como AAI, de que se utilizava ostensivamente para prospectar os investidores, havendo um acordo tácito – mas inequívoco, como tanto seu comportamento quanto os dos investidores demonstra – de que ele seria responsável pela aplicação dos recursos de tais investidores. Sua atuação era evidentemente “continuada”, tendo em vista o período de mais de quatro anos abrangido e a multiplicidade de clientes, alguns dos quais relataram o pagamento de taxa de performance no percentual de 30%¹³.

22. O requisito da **entrega de recursos** também se comprova de forma inequívoca.

23. Os investidores transferiam¹⁴ valores substanciais diretamente às instituições indicadas por Felipe Toscano (Confidence-Travellex, CCC, XM Global, entre outras), confiando que os recursos seriam administrados em seu benefício.

24. Conforme apontado no relatório, bastava a transferência para que Felipe Toscano passasse a gerir integralmente as contas. Exemplo disso está no relato de C.F.A.M. e

¹² Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.005627/2021-19, de minha relatoria, j. em 17/12/2024; PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018.

¹³ Há registros de que o acusado recebeu R\$30.240,03 e R\$14.603,78, em referência a operações de M.R.F.B. e C.F.A.M., respectivamente (docs. nº 0731034, pp. 55-57, 97-99 e 117).

¹⁴ Conforme declaração de R.B.R., por exemplo, o investidor abriu contas no Confidence-Travellex e na CCC, ambas figurando Felipe Toscano como administrador. R.B.R. relatou uma sucessão de transferências financeiras assessoradas por Felipe Toscano: primeiro, de uma conta de uso pessoal para o Confidence-Travellex; em seguida, para a CCC; posteriormente, da CCC de volta para o Confidence-Travellex; e, finalmente, para a XM Global. Esta última conta foi integralmente liquidada por Felipe Toscano (Doc. nº 1551575, pp. 2-6 e 144-179).



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

M.R.F.B.¹⁵ no sentido de que sequer foram exigidas procurações ou instrumentos formais para que o acusado assumisse total discricionariedade sobre seus recursos.

25. O caso de W.R.M. também é ilustrativo: após realizar depósitos vultosos no Saxo Bank e no CCC, o investidor descobriu que os cadastros e documentos haviam sido adulterados¹⁶ pelos acusados, atribuindo-lhes amplos poderes de movimentação de seus recursos sem seu conhecimento.

26. Portanto, verifica-se que os recursos foram efetivamente entregues a Felipe Toscano, que assumiu o controle direto sobre as contas e as aplicações dos investidores.

27. Por fim, resta analisar a **autorização** dos investidores. Ainda que em muitos casos não houvesse procurações formais, os elementos probatórios demonstram de **maneira ampla e inequívoca que os clientes** (ainda que tacitamente) **conferiram poderes aos acusados** para movimentar suas contas.

28. Os já referidos registros de conversa com M.R.F.B. deixam claro que ela em ocasiões se surpreendia com operações realizadas sem sua ciência, mas não impedia que Toscano seguisse atuando em seu nome, aceitando na prática a gestão de sua carteira. No caso de R.B.R, este chegou a assinar documentos autorizando saques ou transferências no início da relação¹⁷, tendo sido posteriormente informado pelo próprio Toscano de que sua conta “só poderia ser operada por uma gestora qualificada na União Europeia, pois havia sido dada a gestão à Vix Eireli e à sua equipe”¹⁸.

29. Por sua vez, W.R.M. não outorgou poderes de forma expressa¹⁹, mas teve documentos falsificados em seu nome que conferiam tal autorização. Ao mesmo tempo, aceitava relatórios e extratos encaminhado por Felipe Toscano como se refletissem a realidade, o que reforça a

¹⁵ Processo CVM nº 19957.004333/2019-55, doc. nº 0731034, pp. 17-26, §§43, 45, 50, 60-64.

¹⁶ W.R.M., ao ser ouvido em juízo, declarou que nunca deu procuração aos acusados e que, posteriormente, descobriu documentos falsos de autoria dos acusados, dentre eles documentos de abertura de conta e procurações (doc. nº 1467076, pp. 18-19).

¹⁷ Doc. nº 1551575, p. 133.

¹⁸ Doc. nº 1551575, p. 124.

¹⁹ Doc. nº 1467076, pp. 17 e 19.



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

existência de uma autorização tácita para administração de seus recursos, ainda que viciada pelo erro.

30. Dessa maneira, o requisito da autorização, expressa ou tácita, resta igualmente configurado.

31. Portanto, os elementos dos autos não deixam dúvidas de que Felipe Toscano era o principal executor da atividade de gestão, sendo ele quem efetivamente movimentava os recursos dos investidores, decidia as alocações, confeccionava e encaminhava extratos falsos e criava páginas eletrônicas destinadas a simular plataformas oficiais de acompanhamento das aplicações.

32. Além disso, era Felipe Toscano quem mantinha contato recorrente com os clientes, transmitindo-lhes relatórios e orientações sobre supostos investimentos realizados em seus respectivos nomes. Dessa forma, não há dúvidas de que ele desempenhou a função central de administrador de carteiras, assumindo controle direto e discricionário sobre o patrimônio alheio.

33. Dessa forma, entendo restar evidente que Felipe Toscano exerceu irregularmente a atividade de administração de carteiras em valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015.

II.B. Operação fraudulenta

34. Conforme entendimento consolidado do Colegiado²⁰, a caracterização do ilícito administrativo de operação fraudulenta exige a comprovação cumulativa dos seguintes elementos: **(i)** a utilização de **ardil ou artifício**, **(ii)** com o objetivo de **induzir ou manter terceiros em erro**, e **(iii)** com a intenção de obter **vantagem econômica ilícita** para si ou para outrem.

²⁰ Nesse sentido, cf., por exemplo: PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019.



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

35. Para a verificação de tais elementos, é essencial analisar os indícios e contraindícios que constam dos autos, uma vez que nem sempre é possível reunir provas diretas da prática de operação fraudulenta, tendo em vista a natureza deste ilícito e os meios empregados para a sua perpetração. Por essa razão, o emprego de provas indiretas invariavelmente se faz necessário, observado que a condenação de acusados em sede administrativa exige a reunião de indícios sérios, consistentes e convergentes aptos a permitir uma conclusão robusta acerca dos fatos analisados, em linha com o entendimento pacífico da CVM²¹.

36. Convém ainda lembrar que o ilícito administrativo em questão, assim como os demais tipificados na Instrução CVM nº 8/1979, e atualmente na Resolução CVM nº 62/2022, pode ser praticado por todos os participantes do mercado de valores mobiliários.

37. Dito isso, entendo que os autos apresentam indícios mais do que suficientes de que a conduta dos acusados configurou operação fraudulenta, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, pelas razões que detalho a seguir.

A conduta arditosa

38. O primeiro elemento do tipo administrativo, a utilização de **ardil ou artifício**, pode se materializar das mais diversas maneiras, a depender do instrumento, estrutura ou forma empregada pelo agente de modo a induzir ou manter a potencial vítima em erro. São exemplos de tais ardis ou artifícios, conforme precedentes da CVM, a aquisição de ativos superfaturados²², a falsificação de documentos²³, a utilização de laudos de avaliação sem

²¹ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.003549/2018-12, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 9/2/2021; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 16/01/2018; PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 21/08/2012; o voto do Dir. Otavio Yazbek no âmbito do julgamento PAS CVM nº 13/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 13/12/2011; PAS CVM nº 15/2004, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 04/08/2009; PAS CVM nº 24/2000, Dir. Rel. Norma Parente, j. em 18/08/2005.

²² PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/01/2019; PAS CVM nº RJ2015/2017, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; e PAS CVM nº 06/07, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010.

²³ PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; e PAS CVM nº 16/02, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10/10/2006.



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

substrato econômico²⁴ e o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada²⁵.

39. No presente caso, verifica-se que os acusados recorreram a **artifícios e expedientes fraudulentos variados**, todos voltados a conferir aparência de legalidade e de rentabilidade às operações. Entre esses expedientes, destacam-se: **(i) a criação e utilização de sites falsos** que simulavam plataformas oficiais de corretoras nacionais e estrangeiras, por meio das quais eram disponibilizados extratos adulterados²⁶; **(ii) a confecção de relatórios e documentos forjados**, com logotipos de instituições como G.I. C.V. S.A. e B3, que conferiam verossimilhança às informações²⁷; **(iii) a utilização indevida de credenciais profissionais**, notadamente a condição de agente autônomo de investimento registrado na CVM, para reforçar a confiança dos clientes; e **(iv) a alteração de cadastros e procurações**, em que dados pessoais de investidores foram adulterados²⁸ para atribuir poderes de movimentação a Felipe Toscano.

40. Esses expedientes, tomados em conjunto, caracterizam de modo amplo e inequívoco a adoção de ardis e artifícios aptos a ludibriar os investidores acerca da existência, segurança e rentabilidade dos investimentos

A indução e a manutenção dos investidores em erro

41. O segundo elemento também se mostra plenamente configurado. Os fatos apurados revelam que os investidores foram **sistematicamente levados a acreditar** que seus recursos

²⁴ PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 12/07/2022; PAS CVM nº RJ2015/2127, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.

²⁵ PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.

²⁶ No caso de C.F.A.M., por exemplo, os acusados forneceram extratos falsos da XM Global por meio do site <https://xmhomebroker.com> (doc. nº 0731034, pp. 272-275).

²⁷ No caso de N.M.G., por exemplo, a G.I. C.V. S.A. reportou jamais haver emitido um extrato fornecido à investidora, que, apesar de conter o logotipo da corretora e o da B3, apresentava telefone de contato e e-mail relacionados à Vix Trade (doc. nº 0344049).

²⁸ O cadastro de W.R.M. junto à CCC, por exemplo, possuía e-mail e telefone desconhecidos ao investidor, diferentes daqueles que constam na ficha de cadastro enviada por Felipe Toscano para colher sua assinatura. Além disso, a corretora possuía registro de uma procuração concedendo plenos poderes a Felipe Toscano (doc. nº 0731034, pp. 545-565 e 567-573).



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

estavam aplicados em ativos legítimos e rentáveis, quando, na realidade, eram desviados ou consumidos em operações não autorizadas.

42. Por exemplo, C.F.A.M. e M.R.F.B. acompanharam durante meses suas supostas posições por meio de extratos e relatórios falsos, acreditando que tinham aplicações em debêntures, fundos e, posteriormente, em forex, quando na verdade os recursos já haviam sido desviados²⁹. Situação semelhante ocorreu com G.P.L.M. e N.M.G., que acessavam plataforma eletrônica apócrifa, vinculada a e-mail e telefone registrados em nome da Vix Eireli, a qual apresentava saldos fictícios³⁰. Já R.B.R. foi induzido a crer que seus investimentos na XM Global lhe rendiam ganhos consistentes, acessando aplicativo falso e recebendo relatórios apócrifos³¹ de Felipe Toscano. W.R.M., por sua vez, recebia extratos forjados³² do Saxo Bank e do CCC, inclusive por meio de domínios de internet registrados em nome do próprio Felipe Toscano, que simulavam ser páginas oficiais de tais instituições.

43. Em todos os casos, fica patente a intenção de **manter os investidores em erro durante longo período**, criando uma aparência de normalidade que retardava o questionamento das vítimas e permitia a perpetuação do esquema.

A vantagem ilícita

44. Ao cabo, o terceiro e último elemento do tipo operação fraudulenta é o seu elemento subjetivo, o dolo – mais precisamente a **intenção de obter determinada vantagem econômica** indevida para si ou terceiros, em potencial prejuízo de outrem. A operação fraudulenta pode se verificar a partir de uma conduta positiva (ação) ou negativa (omissão), mas entendo que ela não admite modalidade culposa³³.

²⁹ Doc. nº 0731034, pp. 20-21, §§49-50.

³⁰ Doc. nº 0344042, pp.2-3.

³¹ Doc. nº 1551575, pp. 106, 115, 121, 131 e 132.

³² Doc. nº 1467076, pp. 6, 10, 12, 13, 17 e 18.

³³ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 13/12/2012; PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010; PAS CVM nº SP2001/0003, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 12/12/2002; PAS CVM nº 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19/12/2001.



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

45. Vale lembrar que a não comprovação da obtenção de benefício econômico não descaracteriza esse elemento do tipo, sendo suficiente que se demonstre o objetivo de beneficiar a si ou a terceiros.

46. No caso concreto, resta suficientemente demonstrada a intenção dos acusados de **se apropriar dos recursos dos investidores**, tendo logrado êxito em auferir vantagens econômicas ilícitas de forma direta a partir do esquema perpetrado.

47. Felipe Toscano recebeu remuneração indevida a título de taxas de performance, cobrando percentuais sobre ganhos fictícios ou temporários³⁴. Além disso, os valores aportados pelos investidores, que totalizaram milhões de reais, foram em grande parte dissipados em operações não autorizadas ou transferidos para ambientes desconhecidos, sem que houvesse qualquer comprovação de destinação legítima³⁵.

48. Alexandre Melo, por sua vez, ainda que tenha se afastado em momento posterior, participou ativamente do esquema ilícito e dele se beneficiou³⁶.

49. Conforme revelam os relatos dos investidores e documentos acostados aos autos, ele foi o responsável primário pela prospecção, atuando como porta de entrada do relacionamento com parte significativa das vítimas³⁷. Foi ele quem apresentou a W.R.M as credenciais profissionais da Vix Trade, organizou reuniões, prospectos e propostas de investimentos, além de ter sido o interlocutor inicial no processo de convencimento do investidor a entregar seus recursos à gestão de Felipe Toscano. Em alguns casos, subscreveu documentos ou figurou

³⁴ Felipe Toscano cobrava reiteradamente 30% de taxa de performance sobre supostos lucros, tendo exigido, por exemplo, R\$14.603,78 de C.F.A.M e US\$4.847,25 de M.R.F.B. valores diretamente transferidos para sua conta pessoal.

³⁵ Os investidores relataram que valores substanciais aportados em corretoras estrangeiras desapareceram de suas contas, sem autorização e sem retorno. Entre os exemplos, destacam-se os aportes de W.R.M., que afirmou ter perdido mais de US\$1,3 milhão, e de R.B.R., que noticiou prejuízos superiores a R\$2 milhões.

³⁶ Obteve vantagem ilícita ao ser formalmente designado como “corretor de apresentação” de W.R.M. junto ao Saxo Bank. Nessa condição, recebia comissões vinculadas às operações realizadas na conta do investidor, conforme comprovam documentos periciais juntados aos autos da ação penal. Há registro, inclusive, de depósitos de US\$45.000,00 e US\$40.000,00, o que demonstra de forma inequívoca o proveito econômico auferido por sua participação no esquema fraudulento.

³⁷ No caso de W.R.M., por exemplo, Alexandre Melo foi quem, em 2013, apresentou ao investidor as oportunidades de aplicação, organizou reuniões, enviou prospectos e insistiu na abertura de conta no Saxo Bank. Documentos e mensagens mostram que, durante esse período, Alexandre se responsabilizava pela interlocução inicial, inclusive encaminhando extratos falsos e se colocando à disposição para “explicar detalhes importantes” dos investimentos.



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

como coproponente das oportunidades oferecidas, reforçando a credibilidade da atuação conjunta³⁸.

50. Portanto, a imputação corretamente não se restringe a Felipe Toscano, ainda que este tenha desempenhado o papel de protagonista no esquema. O conjunto probatório evidencia que ambos devem ser responsabilizados: Felipe Toscano pela condução direta das operações e Alexandre Melo pela captação, convencimento dos investidores e participação nos primeiros anos da operação fraudulenta. Esse último, ao contribuir de forma consciente e voluntária, assumiu posição de coautor, integrando uma divisão de tarefas que viabilizou a prática e a concretização do ilícito.

51. Assim, diante da absoluta robustez do conjunto indiciário, em tudo consistente e convergente, a autoria de Felipe Toscano e Alexandre Melo mostra-se inequívoca, uma vez que a conduta de ambos preenche, de forma cumulativa, todos os elementos caracterizadores da prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

52. Os fatos objeto deste PAS se desenvolveram de forma continuada ao longo do tempo e tiveram fim após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

53. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

54. A administração irregular de carteiras de valores mobiliários e a realização de operação fraudulenta configuram infrações de natureza grave, nos termos do art. 18 da Instrução CVM

³⁸ Doc. nº 0731034, pp. 202, 211, 215-216, 459-460 e 538.



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

nº 306/1999³⁹, do art. 32 da Instrução CVM nº 558/2015⁴⁰ e do item III da Instrução CVM nº 8/1979⁴¹.

55. Embora a Acusação aponte que os investidores possam, em conjunto, ter sido lesados em dezenas de milhões de reais, não é possível afirmar que tais valores refletem fielmente o montante captado ou de que os acusados se apropriaram. Por essa razão, não seria adequado utilizá-los como parâmetro para a fixação de penas nos termos dos incisos II a IV do art. 61 da Resolução CVM nº 45/2021.

56. De qualquer maneira, entendo que tais valores são informativos do volume de recursos envolvidos no presente caso, e, por essa razão, não deixo de considerá-los na dosimetria de pena a ser feita nos termos do art. 61, inciso I, e art. 62 da mesma Resolução.

57. Também não deixo de considerar na dosimetria o fato de que Alexandre Melo exerceu papel secundário na estrutura da operação fraudulenta, em contraste com a atuação central de Felipe Toscano. Ainda que os autos evidenciem que Alexandre Melo se beneficiou indiretamente, por meio do recebimento de comissões, não há comprovação de sua participação direta no desvio dos recursos dos investidores. Esse aspecto, contudo, não afasta sua responsabilidade pela prática do ilícito, devendo apenas ser considerado na fixação da penalidade.

58. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em precedentes deste Colegiado, fixo as penas-base nos seguintes termos:

- i) 60 meses para Felipe Toscano, para a pena de proibição temporária referente à infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015⁴².

³⁹ Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos [...].

⁴⁰ 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 [...].

⁴¹ III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

⁴² PAS CVM nº 19957.001300/2023-30, Dir. Rel. João Accioly, j. em 12/08/2025.



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

- ii) R\$15.000.000,00 e R\$5.000.000,00 para Felipe Toscano e Alexandre Melo, respectivamente, para a pena de multa pecuniária referente à infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979; e

59. Considero, na dosimetria da pena, de um lado, como circunstâncias agravantes para ambas as infrações: **(i)** a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários; **(ii)** a expressiva vantagem auferida ou pretendida pelos acusados; e **(iii)** a prática sistemática e reiterada das condutas irregulares, que perduraram vários anos. De outro, considero como atenuante os seus bons antecedentes. Cada agravante e atenuante incidirá sobre as penas-base no percentual de 15%.

60. Ante o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar**:

- i) **Felipe Toscano** à penalidade de **proibição temporária**, pelo prazo de **78 meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 23, *caput*, da Lei nº 6.385/1976; e
- ii) **Felipe Toscano e Alexandre Melo** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$19.500.000,00 e R\$6.500.000,00**, respectivamente, por infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

61. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, sugiro que o resultado deste julgamento seja comunicado ao MPF-ES, em complemento às comunicações realizadas anteriormente⁴³.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora

⁴³ Ofícios nº 102/2023/CVM/SGE e nº 28/2024/CVM/SGE (docs. nº 1759566 e nº 1987826).