



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.002798/2025-10 SUMÁRIO

PROponentes:

ZERO MARKETS LLC;
ZERO SECURITIES PTY LTD; e
ZERO FINANCIAL LTD

Acusação:

Infração, em tese, ao disposto: (a) no art. 19, *caput* e §1º, da Lei nº 6.385/1976^[1], ao manterem páginas, perfis em redes sociais, com publicidade direcionada ao público brasileiro, ofertando publicamente valores mobiliários a investidores residentes no Brasil sem o necessário registro ou dispensa de registro; e (b) no art. 16, I e III^[2], da Lei nº 6.385/1976, ao captarem recursos de investidores residentes no Brasil para aplicação em valores mobiliários, distribuindo valores mobiliários sem serem integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, conforme descrito no art. 15 da mesma Lei.

Proposta:

Pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), **sem identificação do pagante**.

Óbice Jurídico:

SIM

Parecer do Comitê:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº 19957.002798/2025-10 PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta conjunta de celebração de termo de compromisso (“proposta

de TC”) apresentada por ZERO MARKETS LLC (“ZERO MARKETS”), ZERO SECURITIES PTY LTD (“ZERO SECURITIES”) e ZERO FINANCIAL LTD (“ZERO FINANCIAL” ou, quando em conjunto com os demais, “PROPONENTES”), **após a instauração de processo administrativo sancionador** (“PAS”) pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Área Técnica”), no qual há outra pessoa acusada^[3].

DA ORIGEM^[4]

2. O Termo de Acusação teve origem em denúncia encaminhada à CVM em 20.10.2024, dando conta de possível atuação irregular de R.A.S, que estaria prospectando clientes para abertura de conta na ZERO MARKETS.

DOS FATOS

3. A referida denúncia foi acompanhada de capturas de tela de mensagens trocadas em grupo mantido por R.A.S., no aplicativo WhatsApp, que demonstrariam sua possível atuação irregular. O grupo de clientes em questão tinha, à época, 380 membros, sendo R.A.S. um dos seus administradores. A denúncia incluiu, ainda, a transcrição de mensagens trocadas no grupo.

4. Posteriormente, o denunciante protocolou material adicional, incluindo novas capturas de telas com mensagens trocadas entre os membros do grupo mencionado acima.

5. Ao analisar o assunto, a SMI verificou a existência da página “www.zeromarkets.com/br”, com as seguintes características: (a) aparência confiável, com diagramação boa e textos bem redigidos; (b) versões em vários idiomas, incluindo o português; (c) informações sobre tipos de contas e formas de negociação, em linha com seções normalmente encontradas em páginas de corretoras; (d) acessível a partir do Brasil; (e) sem qualquer informação sobre restrições de atendimento ao público residente no Brasil; (f) afirmações de que a ZERO MARKETS seria uma “*corretora global, licenciada e regularizada, com contas seguras e segregadas*”; (g) informações sobre países onde os serviços da corretora seriam prestados, sendo que a lista não incluía o Brasil; e (h) informação de que a ZERO MARKETS, entidade registrada sob a Autoridade de Serviços Financeiros de São Vicente e Granadinas, operava, dentre outras, por meio das seguintes entidades: (i) ZERO FINANCIAL, *dealer* de investimentos autorizado e regulado pela Comissão de Serviços Financeiros de Maurício; e (ii) ZERO SECURITIES, para serviços de custódia ou depósito, exceto a emissão ou a criação de mercado para CFDs (“Contratos por Diferença”) e derivativos.

6. A investigação também identificou perfis da ZERO MARKETS em redes sociais, em particular a conta “@zeromarkets.pt” no Instagram, na qual foram observados conteúdos aparentemente direcionados ao público residente no Brasil. O perfil apresentava diversas entrevistas e depoimentos de *traders* e especialistas brasileiros,

além de menções a fatos econômicos específicos do país.

7. Além disso, no referido perfil foi identificado vídeo de campanha publicitária com um conhecido ex-jogador de futebol brasileiro. No material, afirmava-se: (a) que a ZERO MARKETS seria *"uma corretora global que fala a sua língua, com uma equipe brasileira à sua disposição todos os dias"*; e (b) que, *"a partir de trinta reais, você já pode negociar ativos do mundo todo com segurança e praticidade"*. O vídeo encerrava com o seguinte convite: *"abra a sua conta e comece a operar hoje mesmo"*.

8. A SMI apurou ainda que a ZERO MARKETS manteria programa de recrutamento de *introducing brokers*, afiliados e gestores de fundos sem que tenha sido mencionada eventual restrição à participação de residentes no Brasil. Verificou-se também que, além de manter "promotores" no Brasil, a ZERO MARKETS realizava campanhas com premiações direcionadas especificamente ao público brasileiro.

9. A SMI identificou a existência de duas reclamações em face da ZERO MARKETS em página na Internet que pareciam direcionadas à Zero Markets Brasil Consultoria e Análise de Valores Mobiliários Ltda. ("Zero Markets Consultoria"), registrada na CVM como consultora de valores mobiliários. Contudo, as reclamações diziam respeito a falhas relacionadas a serviços de intermediação de valores mobiliários, como configuração de ordens de negociação.

10. Também se apurou que a ZERO SECURITIES era detentora de 100% do capital social da Zero Markets Consultoria. Além disso, o e-mail informado no cadastro da consultora de valores mobiliários seria o mesmo que constava da página da ZERO MARKETS e que é informado nas respostas às reclamações mencionadas acima.

11. Face ao exposto, a SMI propôs a publicação de Ato Declaratório alertando o público dos indícios encontrados e determinando a cessação das atividades irregulares, tendo a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE/CVM") concluído pela legalidade da *stop order* proposta.

12. Por conseguinte, em 22.11.2024, foi publicado o Ato Declaratório CVM nº 22.733, para alertar o público sobre os indícios de atuação irregular de Zero Markets Consultoria, ZERO SECURITIES, ZERO MARKETS, ZERO FINANCIAL, ZERO MARKETS (NZ) LIMITED e ZERO FINANCIAL PTY LTD.

13. Adicionalmente, foi encaminhado ofício à Procuradoria da República no Estado de São Paulo para informar indícios da prática, em tese, de crime de ação penal pública previsto no art. 7º, II, da Lei nº 7.492/1986.

14. Instada a se manifestar a respeito dos fatos apurados nos termos do art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCVM 45"), a ZERO MARKETS afirmou que:

a) todas as possíveis irregularidades teriam sido corrigidas, tendo a corretora retirado qualquer elemento capaz de ser interpretado como oferta pública de valores mobiliários, de forma direta ou indireta, a investidores residentes no Brasil;

b) a atuação da Zero Markets Consultoria não se confundiria com os fatos abordados

no processo;

c) teria sido abolido o endereço com terminação *"/br"*, mantendo-se apenas o de extensão *"/pt"*, bem como teria sido implementado um mecanismo de *geoblocking*, que apresentava alerta “pop-up” ao se ter acesso à página por um IP localizado no Brasil com o seguinte texto: *“A ZERO Markets não está autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a ofertar serviços de intermediação ou distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior a investidores residentes na República Federativa do Brasil. Ao acessar este site, o investidor declara ter ciência das restrições aplicáveis e concorda que está atuando fora da jurisdição da CVM. Entre em contato conosco se tiver dúvidas sobre a regulamentação de suas contas de negociação.”*;

d) teria sido incluído, no rodapé da página, *disclaimer* de conteúdo similar e, em conformidade com o disposto no Parecer de Orientação CVM nº 40/2022 (“PO CVM 40”), passou-se a impedir a abertura de contas para residentes no Brasil;

e) quando da tentativa de abertura de conta, seria exibida a seguinte mensagem: *“A ZERO Markets está realizando uma reestruturação tecnológica para atender às exigências regulatórias brasileiras e fortalecer ainda mais nosso compromisso com a segurança e confiança em seus investimentos. Durante este período, temporariamente não estamos aceitando novos cadastros de residentes do Brasil. Estamos preparando grandes novidades para transformar sua experiência de investimento. Fique atento!”*;

f) o programa de parceria teria sido descontinuado e as 45 (quarenta e cinco) pessoas que atuavam como seus *introducing brokers* ou afiliados foram notificadas para que removessem de suas redes sociais conteúdos relacionados à corretora, *“até que medidas de adequação regulatória fossem promovidas”*;

g) o objeto social da Zero Markets Consultoria envolveria apenas a atividade de consultoria e análise de valores mobiliários e a sociedade ainda se encontraria em estágio pré-operacional, sem clientes, de forma que as reclamações na página da Internet não seriam relacionadas à essa sociedade, apesar de os reclamantes terem informado o seu CNPJ à plataforma; e

h) apresentou um resumo dos temas tratados nas reclamações e afirmou que os problemas apontados teriam sido sanados e os valores envolvidos seriam, no total, de menos de R\$ 3.000,00 (três mil reais).

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

15. Após analisar o assunto, a SMI se manifestou no sentido de que:

a) as evidências colhidas indicavam, em tese, que a ZERO MARKETS ofereceu publicamente valores mobiliários e serviços de intermediação de valores mobiliários aos cidadãos residentes no Brasil;

b) teria ocorrido uma atuação proativa na tentativa de prospectar clientes no Brasil,

com publicidade especificamente desenvolvida para tal público e com contratação de "influenciadores", como R.A.S., para auxiliar nessa prospecção;

c) o Parecer de Orientação CVM nº 32/2005 ("PO CVM 32") indica que o uso da Internet para divulgar oferta de valores mobiliários caracteriza a oferta, via de regra, como pública, já que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações sobre tal oferta;

d) complementado pelo Parecer de Orientação nº CVM 33/2005 ("PO CVM 33"), o PO CVM 32 deixaria claro que o uso da Internet para atividade de intermediação de valores mobiliários ou distribuição de emissões ao mercado dependeria de prévia autorização da CVM;

e) esses dois Pareceres de Orientação estipulam uma série de medidas que poderiam ser adotadas pelos intermediários estrangeiros para descaracterizar a publicidade das ofertas, sendo que a página da ZERO MARKETS não adotava qualquer das medidas propostas;

f) pelo contrário, como já mencionado, a prática era claramente desenhada para atrair o público residente no Brasil, fazendo-se publicidade com celebridades brasileiras e propalando-se atendimento "100% brasileiro";

g) as medidas que a ZERO MARKETS alegou ter adotado não poderiam ser consideradas eficazes, pois a suposta remoção do endereço com terminação "/br" não teve qualquer efeito, já que, até a data da elaboração do termo de acusação, seria possível acessar a página "www.zeromarkets.com/br", que apenas redireciona o usuário automaticamente para a página "www.zeromarkets.com/pt";

h) além disso, os alertas introduzidos na página, mencionados na manifestação prévia da ZERO MARKETS, teriam conteúdo dúbio, uma vez que, por exemplo, a página indicava que a ZERO MARKETS não estaria autorizada pela CVM para oferecer "diretamente" valores mobiliários "emitidos no exterior";

i) o que seria mais relevante: o texto que, de acordo com a manifestação prévia, seria apresentado às pessoas que tentassem abrir conta, mencionava uma impossibilidade "temporária", que seria solucionada com uma "*reestruturação tecnológica para atender às exigências regulatórias brasileiras*";

j) na versão de 02.04.2025 da referida página, ao clicar em "Ferramentas/Depósito", o usuário seria levado à lista das formas de depósito admitidas pela ZERO MARKETS, sendo que entre elas constam modalidades típicas do mercado financeiro brasileiro, como pix, boleto, lotéricas e TED, confirmando-se a intenção da empreendedora de captar investidores residentes no Brasil;

k) o *link* "<https://www.zeromarkets.com/AFAAjrdhbd>", difundido por R.A.S. no grupo de WhatsApp, para abertura de conta na corretora, continuaria ativo em 01.04.2025;

l) a página em questão trazia o seguinte *disclaimer*, em seu rodapé, informando da inexistência de autorização da CVM: "*Opere com Responsabilidade: A ZERO Markets não está autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ('CVM') a oferecer*

diretamente serviços de intermediação e/ou distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior a investidores residentes na República Federativa do Brasil, motivo pelo qual nenhuma referência feita aqui deve ser entendida como uma oferta direta de serviços a esses investidores pela Zero Markets.”;

m) o alerta pareceria elaborado de forma a tentar minimizar a ilicitude da atuação da ZERO MARKETS no Brasil, ao apelar para a "responsabilidade" do investidor e ao afirmar que a corretora não estaria autorizada a oferecer serviços "diretamente";

n) a despeito do alerta formal, a página seria claramente direcionada ao público residente no Brasil, dado que o *link* de acesso à página estava sendo divulgado em grupo mantido por R.A.S. e destinado a investidores brasileiros;

o) além disso, a página apoiava-se na imagem de conhecido jogador de futebol brasileiro e o rodapé informava que o conteúdo não seria destinado a pessoas residentes em determinadas jurisdições, não incluindo o Brasil na lista, em clara violação à recomendação existente no PO CVM 33;

p) a versão identificada no início das investigações informava que a página era gerenciada pela ZERO MARKETS, mas que as operações do grupo eram feitas por ZERO MARKETS (NZ) LIMITED, ZERO FINANCIAL PTY LTD e ZERO FINANCIAL;

q) apenas no caso da ZERO MARKETS (NZ) LIMITED havia informação de restrição do público-alvo: *"Zero Markets (NZ) Limited emite e fornece Derivativos apenas para residentes da Nova Zelândia"*;

r) as informações existentes nos *links* "<https://www.zeromarkets.com/AFAAjrdhbd>" e "www.zeromarkets.com/pt/" indicariam que a oferta seria feita com a intenção de captar clientes para três empresas do grupo: ZERO MARKETS, ZERO FINANCIAL e ZERO FINANCIAL;

s) não teriam sido identificados elementos de autoria suficientes no que se refere à Zero Markets Consultoria;

t) uma informação relevante que surgiu após a conclusão das investigações é que, tanto na página "<https://www.zeromarkets.com/AFAAjrdhbd>", quanto na página "www.zeromarkets.com/pt/", ao clicar em "Abrir Conta", o usuário é levado a outra página, onde consta a seguinte informação:

"Nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 33/2005, a [L. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES LTDA.], devidamente autorizada pelo Bacen e integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro, conduz a oferta dos serviços da Zero Markets no Brasil. Outras entidades do Grupo Zero Markets incluem: ZERO MARKETS (NZ) LIMITED (NZBN: 9429046269300; FSP 569807 e ZERO MARKETS LLC (registro nº 503 LLC 2020). Os produtos e serviços oferecidos por essas empresas do Grupo Zero Markets não estão disponíveis para residentes e domiciliados no Brasil."

u) no *link* "www.zeromarkets.com/pt/" é exibida uma mensagem pop-up informando que a ZERO MARKETS não é autorizada pela CVM, mas bastaria, no entanto, um clique do usuário em "Concordar" para avançar à página de abertura de conta, onde se encontra a informação acima;

v) a suposta parceria firmada, nos termos dos PO CVM 32 e 33, entre a ZERO MARKETS e a L. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES LTDA, não permitiria que a ZERO MARKETS prospectasse clientes diretamente no Brasil, já que a possibilidade de condução da intermediação prevista nos PO CVM 32 e 33, e tratada pelo Colegiado na reunião ocorrida em 23.02.2021, só permitiria a prospecção de clientes para a corretora estrangeira pela corretora devidamente autorizada a atuar no Brasil; e

w) a atuação no mercado de valores mobiliários de participantes sem a devida autorização não só resultaria em prejuízo aos investidores que são efetivamente levados a confiar seus recursos a instituições sem compromisso com o arcabouço legal brasileiro, mas também solaparia a confiabilidade do público investidor no mercado de valores mobiliários como um todo, especialmente ao descredibilizar as determinações da CVM de cessação das condutas irregulares.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

16. Em razão do até aqui exposto, a SMI propôs a responsabilização de ZERO MARKETS, ZERO SECURITIES e ZERO FINANCIAL por infração, em tese, ao disposto:

a) no art. 19, *caput* e §1º, da Lei nº 6.385/1976, ao manterem páginas, perfis em redes sociais, com publicidade direcionada ao público brasileiro, ofertando publicamente valores mobiliários a investidores residentes no Brasil sem o necessário registro ou dispensa de registro; e

b) no art. 16, I e III, da Lei nº 6.385/1976, ao captarem recursos de investidores residentes no Brasil para aplicação em valores mobiliários, distribuindo valores mobiliários sem serem integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários descrito no art. 15 da mesma Lei.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

17. Na proposta conjunta de TC apresentada, ZERO MARKETS, ZERO SECURITIES e ZERO FINANCIAL se comprometeram a pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

18. De acordo com a proposta de TC, o valor oferecido estaria em linha com o precedente do caso tratado no PAS CVM nº 19957.005524/2022-30, no qual foram aplicadas penalidades sancionatórias no total de R\$ 680.000,00 (seiscentos e oitenta mil reais), distribuídas entre R\$ 255.000,00 (duzentos e cinquenta e cinco mil reais) por infração ao art. 19, *caput* e §1º, da Lei nº 6.385/1976 c/c os arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003, e R\$ 425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais) por infração ao art. 16, incisos I e III, da mesma Lei.

19. Os PROPONENTES alegaram, em resumo, quanto à conveniência e à oportunidade da celebração do ajuste e quanto ao cumprimento dos requisitos legais, que:

a) a proposta foi apresentada em nome das três sociedades integrantes do Grupo Zero Market apenas por razões de estratégia procedimental, em razão do protocolo de pedido de transferência de controle de instituição financeira perante o Banco Central

do Brasil (“BACEN”), e sem prejuízo da tese de ilegitimidade passiva alegada em relação à ZERO SECURITIES e à ZERO FINANCIAL;

b) não obstante a inclusão dessas duas sociedades, a valoração da obrigação pecuniária eventualmente pactuada deveria considerar a ausência de conduta imputável à ZERO SECURITIES e à ZERO FINANCIAL, inclusive porque a eventual aceitação de proposta de TC por parte de entidade cuja responsabilidade seja inexigível poderia configurar vício de legalidade administrativa;

c) a proponente ZERO MARKETS integrava o Grupo Zero Markets, composto por distintas sociedades estabelecidas em diversas jurisdições;

d) o valor ofertado teria levado em consideração: (i) a ausência de prejuízo efetivo ou mensurável a investidores; (ii) a inexistência de dano sistêmico ao funcionamento do mercado de capitais; (iii) a natureza pontual, episódica e não reiterada dos fatos apurados; (iv) a postura cooperativa durante a instrução processual; e (v) a cessação voluntária das práticas eventualmente reputadas como irregulares;

e) antes da emissão de *stop order*, teriam ocorrido, entre outros, o cadastramento da Zero Securities Pty Ltd como sociedade estrangeira no Brasil; a constituição da Zero Markets Brasil Consultoria e Análise de Valores Mobiliários Ltda., entidade autorizada pela CVM para exercer as atividades de consultoria e análise de valores mobiliários; e a outorga de mandato empresa de consultoria, com a finalidade de identificar e negociar a aquisição de corretora ou distribuidora com atuação no Brasil autorizada pelo BACEN;

f) após a emissão da *stop order* a ZERO MARKETS teria adotado medidas corretivas e estruturais que teriam interrompido as condutas investigadas, tendo também ocorrido a reformulação do modelo de operação para permitir a conformidade regulatória;

g) entre as medidas adotadas estariam: (i) a supressão da versão digital em língua portuguesa, com redirecionamento automático ao domínio internacional, acompanhado de alertas informativos, conforme o PO CVM 32; (ii) a implementação de mecanismos de bloqueio de IPs nacionais, que impediriam novas adesões de residentes no Brasil, com complementação informativa via *pop-ups* regulatórios; (iii) a suspensão dos acordos com afiliados e *introducing brokers*, com notificação formal aos 45 (quarenta e cinco) parceiros então cadastrados, exigindo retirada imediata de qualquer material promocional; e (iv) a assinatura, em 22.01.2025, do *Binding Offer* com corretora local, iniciando o processo de aquisição sujeito à autorização do BACEN;

h) no primeiro trimestre de 2025, teria sido formalizado o *Quotaholders Purchase Agreement* com a corretora local, bem como celebrado o Memorando de Entendimentos com outro intermediário local, com início de integração de sistemas por meio de APIs regulatórias;

i) com a conclusão das integrações tecnológicas e aprimoramentos contratuais, passou-se a admitir, com estrita observância à legislação vigente, a abertura de contas de investidores residentes no Brasil por meio da corretora local regulada;

j) a consolidação de parcerias com instituições autorizadas, o aprimoramento dos controles operacionais, a internalização de práticas de supervisão e conformidade regulatória, e a interlocução com os entes reguladores evidenciariam a edificação de um novo arranjo institucional, refletindo compromisso da ZERO MARKETS em operar nos limites legais;

k) caberia considerar que a conduta sob análise não teria acarretado prejuízo direto ou indireto aos investidores e também não teria gerado assimetrias informacionais ou comprometimento da integridade do ambiente regulado;

l) a ausência de acordo, de dolo específico e de prejuízo concreto a investidores, bem como a correção voluntária e tempestiva das condutas indicariam que, para efeito da fixação de indenização por dano difuso ao mercado, o caso deveria ser considerado como enquadrado no Grupo IV do Anexo A da RCVM 45 (valor máximo da pena-base de R\$ 10 milhões) e não no Grupo V (valor máximo da pena-base de R\$ 20 milhões).

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

20. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, e conforme PARECER Nº 00055/2025/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, a PFE/CVM, apreciou os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo **opinado pela tempestividade da proposta e pela existência de óbice legal à celebração do ajuste.**

21. **Quanto à alegação de ilegitimidade passiva** das sociedades ZERO FINANCIAL e ZERO SECURITIES, **a PFE/CVM manifestou-se no sentido de** que essa seria *“matéria de mérito que deve ser analisada pelo r. Colegiado da Autarquia, não podendo ser avaliada na via estreita destinada à celebração de termo de compromisso”*.

22. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE/CVM destacou que:

“(…) tendo em vista o artigo 83, *caput* da RCVM, cabe verificar se houve efetivo cumprimento dos requisitos pelas proponentes. Primeiro, ressalta-se que, no âmbito da PFE, vigora a seguinte tese: ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.

Ocorre que as condutas irregulares ainda não tinham cessado, no momento da elaboração de Termo de Acusação, conforme trechos que se transcrevem:

‘(…) as medidas que a ZERO MARKETS informa ter adotado não podem ser consideradas eficazes. Em primeiro lugar, a suposta remoção do endereço com terminação `"/br"` não teve qualquer efeito, já que, mesmo no momento em que se elabora essa peça acusatória, é possível acessar a página www.zeromarkets.com/br, que apenas redireciona o usuário automaticamente para a página

www.zeromarkets.com/pt.

36. Além disso, os alertas introduzidos na página, mencionados na manifestação prévia da ZERO MARKETS, são de conteúdo dúbio. Como exemplo de tal dubiedade, a página informa que a ZERO MARKETS não estaria autorizada pela CVM a oferecer "diretamente" valores mobiliários "emitidos no exterior". Ainda mais relevante, o texto que, de acordo com a manifestação prévia, seria apresentado às pessoas que tentassem abrir conta mencionava uma impossibilidade "temporária", que seria solucionada com uma 'reestruturação tecnológica para atender às exigências regulatórias brasileiras' (2295768).

37. Note-se também que, na versão atual (02/04/2025) da página (2296241, 2296256), ao clicar em Ferramentas/Depósito, o usuário é levado à lista das formas de depósito admitidas pela ZERO MARKETS. Entre elas, constam modalidades típicas do mercado financeiro brasileiro, como pix, boleto, lotéricas e TED, confirmando a intenção da empresa de captar investidores residentes no Brasil (2296259,2296260).

38. Ademais, mesmo no momento em que se elabora este Termo de Acusação, o link <https://www.zeromarkets.com/AFAAjrhdhd>, difundido por [R.A.S.] no grupo de WhatsApp (2295232) para abertura de conta na corretora, continua ativo (2295286, 2295289, acesso em 01/04/2025)

(...).'

41. Ademais, a despeito do alerta formal, a página é claramente direcionada ao público residente no Brasil. Primeiro, porque, como mencionado, o link que leva à página estava sendo divulgado em grupo mantido por [R.A.S.] e destinado a investidores brasileiros. Além disso, a página apoia-se, como se vê na imagem acima, na imagem do jogador de futebol brasileiro (...): 'Faça como o (...) e seja um trader vencedor na ZERO Markets!'. Por fim, o rodapé informa que a página não seria destinada a pessoas residentes em determinadas jurisdições, não incluindo o Brasil na lista, em clara violação à recomendação existente no Parecer de Orientação 33: 'Nossos serviços não estão disponíveis para residentes de jurisdições específicas, incluindo Afeganistão, Cuba, Iraque, Irã, Libéria, Líbia, Mianmar, Palestina, Dinamarca, Itália, Rússia, Eslovênia, Suécia, Somália, Síria, Sudão, Iêmen, Espanha, União Europeia, Malásia, Indonésia, Vietnã, Tailândia e Estados Unidos, bem como quaisquer jurisdições incluídas nas listas de sanções da FATF e da UE/ONU'.

Dessa forma, conclui-se que o requisito legal não foi atendido. Necessário que a r. área técnica ateste a efetiva cessação da conduta para que haja solução consensual.

No que diz respeito à correção da infração, verifica-se que a acusação não apontou valores a serem indenizados a título de prejuízo. No entanto, não há que se falar em ausência de dano difuso ao mercado de valores mobiliários, conforme alegam as requerentes.

Como bem colocou a r. área técnica, no parágrafo 52 do Termo de Acusação, as infrações são de extrema gravidade, pois a atuação

no mercado de valores mobiliários de participantes sem a devida autorização não só resulta em prejuízo aos investidores que são efetivamente levados a confiar seus recursos a instituições sem compromisso com o arcabouço legal brasileiro, mas também solapa a confiabilidade do público investidor no mercado de valores mobiliários como um todo, especialmente ao descredibilizar as determinações da CVM de cessação das condutas irregulares’.

Conforme ficou consignado no despacho ao PARECER nº 00058/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (NUP nº 19957.001313/2015-07): *‘como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa’.*

Cabe ressaltar que, apesar de existir discricionariedade da Administração para, considerando as particularidades do caso concreto, realizar negociação e aceitar valores que repute mais adequados, é pacífico, tanto na doutrina quanto na jurisprudência mais abalizadas, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de (“ZERO MARKETS”) proporcionalidade, que é consectário do devido processo legal substantivo. Nesse sentido:

‘É preciso que a quantia oferecida seja proporcional e suficiente o bastante para corrigir o suposto ilícito e atender às finalidades do termo de compromisso, dentre as quais o efeito paradigmático de inibir a prática de infrações semelhantes no mercado. Ainda que manifestação de tal teor apenas ocorra em situações excepcionais, trata-se de um múnus para o qual esta Procuradoria jamais poderá deixar de atentar, sob pena de se poder concluir que a oferta de valores irrisórios é condição suficiente para atendimento do preceito legal.’ (Despacho ao PARECER n. 00058/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, contido no NUP 19957.001313/2015-07 - Sublinhou-se)

No caso, a conveniência e oportunidade para a solução proposta deve ser analisada pelo r. Comitê de Termo de Compromisso, o qual verificará o atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração, no que toca à existência de interesse público, sobretudo levando em conta os indícios de crime comunicados ao *Parquet*.

A esse despeito - em cumprimento do *mister* institucional de prestar assessoria jurídica, e não apenas judicial, à Autarquia e seus agentes - esta PFE se manifesta no sentido de que a celebração do acordo não é direito subjetivo do regulado.

Ele é, sim, instrumento que visa ‘garantir a aderência dos agentes aos valores e finalidades agasalhados pela regulação, nos casos em que a mera aplicação de sanção parece menos eficiente ou mais gravosa para atingir tal fim’.

Por isso, para estabelecer o montante ideal para o caso, necessário observar, dentre outros aspectos, que na seara econômica o cumprimento da norma é visto pelo prisma do custo-risco-benefício para o negócio. Assim, o agente não pode concluir que a infração resultou em

vantagem. Isso é ressaltado pela Teoria da Economia dos Custos de Transação de Oliver Williamson:

‘os contratos envolvem problemas (custos de transação) futuros potenciais, que não são antecipados, mas devem ser sopesados. Isto reafirma a importância na Análise Econômica do conjunto de normas, formais ou informais, para estimular que os agentes econômicos cumpram ou rompam os contratos, já que eles são tentados a oportunidades’.

Por fim, diz-se que o termo eventualmente firmado deve ser apto, ainda, a, simbolicamente, restabelecer a *‘autoridade afetada pela violação à norma, reparando, assim, o dano supostamente causado pela transgressão’*.”

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

23. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “Comitê”), em reunião realizada em 23.09.2025^[5], ao analisar a proposta de TC apresentada, e tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado termos de compromisso em situações que guardam certa similaridade com a presente, como, por exemplo, a relativa ao TC envolvendo o PAS CVM 19957.007607/2022-63 (decisão do Colegiado em 06.02.2024, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240206_R1/20240206_D3010.html), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

24. Considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual desse tipo de caso; (c) a fase em que se encontra o processo (sancionadora); (d) o óbice jurídico sustentado pela PFE/CVM, tendo em vista a continuidade das condutas em tese irregulares após a emissão do Ato Declaratório CVM nº 22.733, publicado em 22.11.2024; (e) o histórico das PROPONENTES^[6]; (f) os precedentes balizadores, como por exemplo, o do referido PAS CVM 19957.007607/2022-63; e (g) que as violações que constituam infrações graves à norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e o exercício irregular de intermediação de valores mobiliários em tese se enquadram, respectivamente, nos incisos II e IX do Grupo V do Anexo A da RCVM 45, o Comitê propôs:

· **Para superação do óbice jurídico apontado pela PFE/CVM:** apresentar evidência, até **17.10.2025**, de que as PROPONENTES cessaram a conduta apontada na acusação, demonstrando que adotaram as recomendações constantes dos Pareceres de Orientação CVM nº 32 e nº 33 (“PO CVM 32 e 33”), de forma que as ofertas de distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior, realizadas por intermédio da Internet, não se caracterizem como dirigidas ao público residente no Brasil e, conseqüentemente, sujeitas à regulação, à fiscalização e a registro na CVM.

No caso de manutenção de contrato de condução de intermediação com intermediário brasileiro, como mencionado nas razões de defesa, demonstrar que tal parceria atende aos seguintes critérios mínimos definidos pelo Colegiado da CVM em 23.02.2021 para a atuação de intermediário brasileiro como contratado por instituição estrangeira para condução de intermediação, apresentando à SMI o contrato firmado com o intermediário brasileiro e demais evidências que entender cabíveis para:

(a) verificação da regularidade do contratante estrangeiro pelo parceiro nacional, assegurando-se de que se trata de instituição devidamente autorizada a funcionar no seu país de origem;

(b) limitação da possibilidade de oferta no Brasil de serviços relacionados à atuação do intermediário estrangeiro em mercado reconhecido, tal como definido na Resolução CVM nº 182/2023;

(c) averiguação de que todo o esforço de captação de investidores residentes no Brasil, inclusive por meio de publicidade ou esforço de comunicação, é feito por integrantes do sistema de intermediação de valores mobiliários (parceiro nacional), destacando a sua própria marca, a do intermediário estrangeiro e sua estrutura, os serviços a serem prestados, sua área de atuação, bem como as diligências feitas pelo intermediário local em relação ao estrangeiro e os riscos relacionados ao investimento no exterior;

(d) prestação, pelo intermediário brasileiro, de informações aos clientes, em português e de forma clara, relativamente a todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão de investimento, incluindo as exigências relacionadas à transferência de valores, ao pagamento de impostos e à comunicação ao BACEN, além de esclarecimento sobre os riscos relacionados ao investimento no exterior, às proteções disponíveis para o investidor na jurisdição estrangeira e sobre a limitação da jurisdição da CVM, restrita apenas ao território nacional e, portanto, ao seu poder de supervisão limitado ao intermediário local;

(e) prestação, pelo intermediário brasileiro, de informações aos clientes, em português e de forma clara, de todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão de investimento, incluindo descrição dos riscos inerentes ao investimento no exterior e das exigências relacionadas à transferência de valores e ao pagamento de impostos, além de esclarecimento sobre as proteções disponíveis para o investidor na jurisdição estrangeira e sobre a limitação da jurisdição da CVM, restrita, no particular, apenas ao território nacional e, portanto, ao seu poder de supervisão limitado ao intermediário local;

(f) proibição à menção a ativos específicos no material de divulgação utilizado, de forma a garantir que a oferta feita ao investidor residente no Brasil seja apenas a dos serviços de intermediação;

(g) indicação restrita a investidores com perfil de risco adequado, identificado na forma prevista na Instrução CVM nº 539/2013;

(h) manutenção pelo intermediário nacional do cadastro dos investidores captados, de acordo com os requisitos da Instrução CVM nº 617/2019;

(i) exigência de que o intermediário estrangeiro preste informações periódicas ao intermediário brasileiro para que este monitore os clientes em comum e atue como um **gatekeeper**, em relação aos procedimentos de **suitability, best execution, know your client** (KYC) e prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa - PLDFTP; e

(j) compromisso do intermediário estrangeiro de não aceitar e não manter investidores residentes no Brasil que não tenham passado pelo crivo do intermediário brasileiro.

· **Aprimoramento da proposta apresentada:** com a assunção de obrigação pecuniária de pagamento à CVM, em parcela única, do montante de R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais), sendo **R\$ 2.400.000,00** (dois milhões e quatrocentos mil reais) pagos pela **ZERO MARKETS**, e **R\$ 600.000,00** (seiscentos mil reais) pagos, **individualmente, pela ZERO SECURITIES e pela ZERO FINANCIAL**, montante que, no caso concreto, o CTC entende que seria contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n.º 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

25. Após comunicados da decisão do CTC, os representantes do PROPONENTE solicitaram reunião com a Secretaria do Comitê ("SCTC"), para esclarecer as premissas do comunicado de negociação. A reunião foi realizada em 05.11.2025^[7]. Na ocasião, foram prestados esclarecimentos adicionais sobre os parâmetros que embasaram os valores propostos pelo Comitê.

26. Em 20.10.2025, as PROPONENTES encaminharam manifestação na qual elevaram o valor da proposta inicial de R\$ 1 milhão (um milhão de reais) para **R\$ 1.200.000,00** (um milhão e duzentos mil reais), em parcela única.

27. De acordo com a contraproposta, o valor indicado abrangeria as três entidades que figuram no polo passivo do processo, embora já tivesse sido apresentado incidente processual dirigido ao D. Relator, com o objetivo de excluir as sociedades ZERO SECURITIES PTY LTD e ZERO FINANCIAL LTD. do processo.

28. De acordo com as PROPONENTES, independentemente da decisão que vier a ser tomada quanto ao pedido de exclusão, o valor global de **R\$ 1.200.000,00** (um milhão e duzentos mil reais) proposto seria mantido, ainda que o pedido de exclusão seja deferido.

29. As PROPONENTES afirmaram que o valor proposto seria adequado ao caso em razão dos seguintes motivos:

a) no comunicado, o CTC indicou que tomou como precedente balizador a proposta de TC referente ao PAS 19957.007607/2022-63, mas posteriormente a esse caso o Colegiado julgou o PAS 19957.005524/2022-30, no qual a acusada foi condenada ao

pagamento de R\$ 680.000,00 (seiscentos e oitenta mil reais) pelas mesmas infrações imputadas às proponentes no presente processo; e

b) em um dos casos, também foi mencionado que o CTC considerou um acréscimo de 20%, em razão da suposta continuidade das irregularidades após a emissão do Ato Declaratório CVM nº 17.942, sendo que a acusada somente promoveu as medidas previstas nos PO CVM 32 e 33 mais de 2 (dois) anos depois, diferentemente do caso em tela.

30. No que se refere à questão da continuidade da prática em tese irregular, as PROPONENTES alegaram que:

a) teria ocorrido um equívoco interpretativo por parte da PFE/CVM, com relação ao entendimento da SMI exposto na peça acusatória quanto à cessação ou não das práticas apontadas como irregulares;

b) seriam indicativas de que a SMI entendeu que a prática irregular havia cessado determinadas afirmações feitas no processo, como por exemplo, no Parecer 45/2025-CVM/SMI/GME, no qual afirmou-se que “a intenção por parte do investigado em não mais incorrer na grave irregularidade apontada não desfaz o que já ocorreu e os eventuais danos causados a terceiros”, bem como que teriam sido “implementadas medidas pela Zero Markets, tal como a interrupção do programa de parcerias, que tendem a solucionar em parte as irregularidades que até então estavam ocorrendo”;

c) antes da *Stop Order* as PROPONENTES já teriam adotado as seguintes medidas: (i) cadastro como Sociedade Estrangeira da Zero Securities Pty Ltd; (ii) obtenção da condição de Qualified Intermediary (QI); (iii) constituição da Zero Markets Brasil Consultoria e Análise de Valores Mobiliários Ltda.; (iv) Mandato a empresa de consultoria; (v) início das tratativas com intermediário local; (vi) implementação voluntária de *disclaimer* jurídico (involuntariamente removido); e (vii) assinatura de *Non-Binding Offer* (NBO) com uma fintech local;

d) imediatamente após a *Stop Order* as PROPONENTES teriam adotado novas medidas: (i) exclusão do “/br”; Geo-blocking (novas contas) e pop-ups de aviso (23.11.2024); (ii) descontinuação total do programa de afiliados e *introducing brokers* no Brasil, com notificação formal aos parceiros locais; (iii) assinatura de contrato com fintech listada na NASDAQ para acesso a múltiplos mercados internacionais (dezembro/2024); (iv) assinatura de *Binding Offer* (BO) com corretora local;

e) após a apresentação da manifestação prévia, as PROPONENTES teriam adotado medidas adicionais, tais como: (i) assinatura de QPA com a corretora local em fevereiro de 2025; (ii) assinatura do MoU com outro intermediário local (fevereiro/2025); (iii) assinatura de contrato com a fintech listada na NASDAQ; (iv) contratação de equipe técnica local para futura CTVM; (v) reuniões com o BACEN; (vi) assinatura de contrato com o intermediário local (20.04.2025);

f) no que se refere à verificação da regularidade do contratante estrangeiro pelo parceiro nacional, ressaltaram que o instrumento contratual firmado com o intermediário local inclui arranjo de intermediação no exterior em linha com o PO CVM

33;

g) quanto à limitação da possibilidade de oferta, no Brasil, de serviços relacionados à atuação do intermediário estrangeiro em mercado reconhecido, alegaram que, atualmente, a Zero Markets dá acesso às Bolsas de Nova York (NYSE) e Nasdaq, via contratação da fintech listada na NASDAQ, tendo contratado outra sociedade estrangeira como *carrying/introducing broker*;

h) quanto à realização de esforço de captação de investidores residentes no Brasil por meio de parceiro nacional, alegaram que a Zero Markets e seu intermediário local não estariam promovendo ações que visem, proativamente, captar investidores residentes no Brasil, o que somente ocorrerá quando concluída a estruturação de escritório de assessoria de investimentos, ligado contratualmente ao intermediário local;

i) além disso, as redes sociais da Zero Markets passariam a exibir *disclaimer* relacionado à ausência de autorização da CVM e à contratação de intermediário local como responsável pelos serviços de intermediação e a URL do *website* que possibilita a abertura de conta por brasileiros teria passado a conter endereço que menciona o intermediário local;

j) também teria sido inserida a logomarca do intermediário local e, também, uma barra fixa dando conta da intermediação por meio de corretora brasileira;

k) no que diz respeito à prestação, pelo intermediário brasileiro, de informações aos clientes, em português e de forma clara, de todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão de investimento, alegaram que: (i) os documentos contratuais estabeleceriam, de forma cogente, que depósitos e saques devem ocorrer pelo mesmo método e com o mesmo remetente originalmente utilizado, podendo a instituição recusar o método escolhido ou devolver os recursos quando a documentação apresentada seja insuficiente, sempre com a devida dedução de tarifas e encargos operacionais; (ii) os materiais informativos consignariam expressamente que investidores brasileiros que detenham recursos no exterior estão sujeitos às obrigações de declaração perante o BACEN e a Receita Federal do Brasil;

l) as PROPONENTES indicaram que (i) não há um guia mínimo sobre como cumprir tais deveres, além da menção genérica à obrigatoriedade, e também (ii) não são descritos quais esquemas de compensação ao investidor, fundos de garantia locais ou mecanismos de ressarcimento efetivamente se aplicam nas jurisdições de atuação, nem seus limites, condições de elegibilidade e procedimentos, o que seria desejável para melhor compreensão das “proteções disponíveis” em contraponto às brasileiras, e solicitaram prazo de 10 (dez) dias para realizar aperfeiçoamento nesse sentido;

m) salientaram ainda que a política de riscos e o *disclaimer* apresentariam um quadro robusto de advertências, alertando que os produtos estrangeiros e contratos não são regulados pela CVM e não contam com cobertura do Fundo Garantidor de Créditos, com referência explícita ao “Risco de Jurisdição”;

n) no que se refere à proibição de menção a ativos específicos no material de divulgação utilizado, indicaram que haveria, ao menos, três cláusulas do contrato de

prestação de serviços de intermediação no exterior firmado pela Zero Markets e o intermediário local (cláusulas 3.1.f, 8.2.b e 2.2.3.a), que expressamente vedariam a menção a ativos específicos;

o) a adequação ao perfil de risco do investidor estaria expressamente alocada ao intermediário brasileiro;

p) quanto à manutenção de um cadastro dos investidores captados pelo intermediário nacional, conforme requisitos da Instrução CVM nº 617/2019, alegaram que, na cláusula 2.2.h do contrato, haveria previsão de que o intermediário local faria a manutenção do cadastro dos clientes na corretora, no que se refere a procedimentos de *know your client* (KYC) e prevenção à lavagem de dinheiro, conforme a Resolução CVM nº 50/2021 e demais normas legais e regulamentares aplicáveis;

q) no que se refere à exigência de que o intermediário estrangeiro preste informações periódicas ao intermediário brasileiro para que este monitore os clientes em comum e atue como um *gatekeeper*, em relação aos procedimentos de *suitability*, *best execution*, *know your client* (KYC) e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (PLDFT), afirmaram que o contrato com o intermediário local imporia um dever contínuo de reporte da ZERO MARKETS ao intermediário nacional (cláusulas 2.2.5, 2.3, 4.4, 4.5 e 5.3) para permitir o monitoramento dos clientes em comum e a atuação do intermediário local como *gatekeeper* relativamente a esses assuntos;

r) quanto ao compromisso do intermediário estrangeiro de não aceitar e não manter investidores residentes no Brasil que não tenham passado pelo crivo do intermediário brasileiro, indicaram que o contrato com esse intermediário condiciona a admissão e a permanência de clientes brasileiros ao crivo do intermediário local, sendo também informado que a abertura de contas no intermediário nacional e na ZERO MARKETS depende de análise e aprovação de ambas; e

s) a cláusula 2.3.d do contrato com o intermediário local, entre outras, impõe reação imediata quando o cliente não satisfaz as regras de *compliance* sob tutela desse intermediário: a ZERO MARKETS deve “impedir imediatamente o acesso de seus sistemas de trading [a] quaisquer clientes que forem informados [pelo intermediário brasileiro] devido ao não cumprimento das regras de compliance previstas na cláusula 5”, o que indicaria compromisso contratual de não manter cliente brasileiro sem o aval contínuo do intermediário local.

31. Após ser solicitada a examinar a adequação dos procedimentos adotados pelas PROPONENTES ao disposto nos PO CVM 32 e 33, bem como em relação à decisão do Colegiado da CVM de 23.02.2021, a SMI manifestou-se por meio de Parecer Técnico no sentido da seguinte forma:

a) dentre as medidas citadas pela ZERO MARKETS para fundamentar a alegação de cessação da prática estaria a assinatura de contrato de condução da intermediação com intermediário brasileiro;

b) as PROPONENTES alegam que apenas após a conclusão das integrações tecnológicas e aprimoramentos contratuais teria voltado a admitir a abertura de

contas de investidores residentes no Brasil, por meio da corretora local;

c) de fato, verifica-se que atualmente cidadãos residentes no Brasil podem criar, facilmente, uma conta e ter acesso à plataforma da ZERO MARKETS;

d) a primeira página do *site* que menciona a ZERO MARKETS e o intermediário local apresenta informações iniciais voltadas a investimentos em “ações do EUA”, o que indicaria uma possível compatibilidade com o critério de limitação da condução da intermediação à negociação em mercados reconhecidos, em linha com a decisão do Colegiado, já que alguns dos mercados em questão são bolsas de valores localizadas nos Estados Unidos;

e) contudo, o conteúdo da página indica que se trataria de uma plataforma ampla ou integralmente dedicada a negociações no mercado de derivativos do tipo Forex, uma vez que a página traz em destaque, por exemplo, ferramentas como uma "Calculadora de Forex".

f) percebe-se também que, para a criação de uma conta de negociação, o investidor precisa escolher entre as plataformas "MetaTrader4" e "MetaTrader5", sendo que a primeira só seria utilizável para negociações no mercado de Forex;

g) cabe destacar, ainda, que há na página 8 do contrato apresentado pela ZERO MARKETS a previsão de que a plataforma poderia operar em mercado não organizado: *“A Plataforma da ZERO Markets pode operar em mercados não organizados, sendo considerado o único local de execução das ordens recebidas, comprometendo-se a adotar melhores práticas internacionais para a execução de ordens, ainda que não esteja obrigada a garantir execução em termos específicos de preço, tempo ou prioridade. O Cliente aceita que a execução está sujeita a condições de mercado, liquidez, horário de operação, eventos sistêmicos e operacionais.”* (grifo da SMI);

h) também cabe mencionar que a manifestação da ZERO MARKETS, ao tratar dos deveres informacionais relativos à condução da intermediação, menciona alerta existente na "Política de Divulgação de Riscos" sobre o risco de investimentos em CFDs (derivativos de balcão), sendo que, ao tratar do risco de contrapartes, a Política em questão traz o seguinte alerta: *“A ZERO Markets pode atuar como parte principal na operação ou pode contar com custodiantes terceirizados ou fornecedores de liquidez, de modo que em ambos os casos, o cliente estará exposto à solidez financeira e à confiabilidade operacional dessas entidades. Em jurisdições onde a segregação dos ativos dos clientes não é garantida por lei, há o risco de que fundos ou instrumentos financeiros não sejam recuperáveis em caso de insolvência da contraparte envolvida.”* (grifo da SMI);

i) ao examinar o conteúdo do perfil @zeromarkets.pt, mencionado na manifestação das PROPONENTES, constatou-se que a página é focada no mercado Forex;

j) os elementos acima expostos indicariam que a ZERO MARKETS capta clientes residentes no Brasil para operação em mercados que não podem ser considerados mercados reconhecidos à luz da Resolução CVM nº 182/2023 e, portanto, não atua de

forma compatível com a decisão do Colegiado de 23.02.2021;

k) seria importante notar também que a manifestação da ZERO MARKETS, no que se refere à obrigação do intermediário local de verificar a regularidade do contratante estrangeiro, meramente remete à qualificação das partes no contrato firmado com a LEVYCAM;

l) no entanto, a mera referência à existência de autorização no contrato não demonstraria que a LEVYCAM teria assumido a obrigação contratual de ser diligente na observação do item “a” da decisão do Colegiado de 23.02.2021;

m) além disso, essa decisão do Colegiado limita a possibilidade da condução da intermediação ao contexto de atuação em mercados reconhecidos, de modo que a existência de registro nas Ilhas Maurício ou na Austrália, como seria o caso, não seria suficiente para demonstrar a possibilidade de atuação regular nesse contexto;

n) assim, e considerando todo o exposto, parece oportuna a instauração de processo investigativo para apurar a regularidade da atuação do intermediário local no caso em análise;

o) percebe-se que a ZERO MARKETS vem, em parceria com intermediário local, prospectando clientes no Brasil para operações no mercado Forex, atuação que seria incompatível com a decisão do Colegiado de 23.02.2021; e

p) por não terem sido cumpridos os critérios mínimos definidos pelo Colegiado da CVM em 23.02.2021 para a atuação de intermediário brasileiro como contratado por instituição estrangeira para condução de intermediação, conclui-se que **não houve** o cumprimento, pelas PROPONENTES, do requisito prévio proposto pelo CTC, conforme decisão de 23.09.2025, para o afastamento do óbice jurídico apontado pela PFE/CVM à celebração de termo de compromisso.

32. Em 13.01.2026, as PROPONENTES encaminharam à SMI um pedido de reconsideração do entendimento manifestado no Parecer Técnico nº 186/2025-CVM/SMI/GSUI-2, quanto ao não cumprimento pelas PROPONENTES do requisito prévio indicado pelo CTC, e: (a) solicitaram o reconhecimento de que houve a cessação da prática supostamente irregular e de que o arranjo implementado pelas PROPONENTES cumpriria os parâmetros regulatórios aplicáveis; e (b) requereram, subsidiariamente, a dispensa do requisito de restrição a “mercados reconhecidos”, por ausência de base normativa e por incompatibilidade com os princípios da legalidade e da liberdade econômica.

33. No pedido de reconsideração, as PROPONENTES argumentaram, em resumo, que:

a) o entendimento da SMI colidiria com regras do direito brasileiro e com a Lei nº 13.874/2019, conhecida como a “Lei da Liberdade Econômica”;

b) os requisitos constantes da decisão do Colegiado de 23.02.2021 teriam caráter experimental e precário, dado que a decisão teria indicado tratar-se de um modelo em “estágio inicial”, cuja implementação serviria para “avaliar com mais segurança o seu funcionamento”, sendo, portanto, um entendimento construído para responder a uma

consulta específica;

c) o entendimento da SMI afrontaria o princípio da legalidade ou reserva legal ao tratar a limitação a “mercados reconhecidos” como condição impeditiva para reconhecer a cessação da prática supostamente ilícita, pois converteria um critério formulado em sede de consulta em comando geral e vinculante, com efeitos sancionatórios, sem lastro em lei ou em ato normativo geral e abstrato;

d) a deliberação do Colegiado de 23.02.2021 teria ressalvado que seria inadequado “estabelecer, via proposição em sede de consulta (e não por discussão e edição de normativo da CVM), critérios mínimos”;

e) a utilização do critério de “mercados reconhecidos”, trazido da norma sobre BDR, incorpora um conceito cujo conteúdo é previsto em regulamento de entidade administradora de mercado organizado aprovado pela CVM — na prática, a bolsa de valores local, favorecendo o mercado incumbente e reforçando barreiras à entrada que seriam vedadas pelo art. 4º, I e II, da Lei nº 13.874/2019, que estabelece o dever da administração pública de evitar abuso do poder regulatório e a criação de “reserva de mercado”;

f) o conceito de “mercado reconhecido”, ainda que utilizado como critério de seletividade para permitir maior segurança ao mercado em um modelo inicial e precário, não pode servir para vedação absoluta ou como impeditivo ao exercício de atividade econômica lícita, sob pena de violar a legalidade e a liberdade econômica;

g) no que se refere aos derivativos de balcão, a qualificação jurídica adequada exige separar, com precisão, (i) a oferta pública dirigida ao mercado brasileiro — caracterizada por esforços de venda, publicidade, prospecção e estímulo comercial no território — e (ii) a execução de ordens no exterior por iniciativa exclusiva do investidor;

h) na segunda hipótese, a mera circunstância de a plataforma global disponibilizar derivativos de balcão em seu portfólio não se converte, por si, em “oferta pública no Brasil”: o elemento determinante é a conduta de distribuição (ou de “esforços de venda”) dirigida ao público brasileiro;

i) sob o ângulo do regime cambial e de capitais, o ordenamento brasileiro é afirmativo ao admitir a alocação de capital no exterior em modalidades usualmente praticadas no mercado internacional, inclusive mediante derivativos;

j) a Lei nº 14.286/2021 e a regulamentação do BACEN (notadamente a Resolução BCB nº 279/2022) reconheceriam a possibilidade de residentes realizarem aplicações no exterior e, de modo expresso, contemplam operações com derivativos em quaisquer modalidades, o que abrange instrumentos negociados em balcão; e

k) caso a SMI mantivesse seu entendimento quanto à continuidade da prática supostamente irregular, o requerimento seria o de dispensa de tal requisito, uma vez que a CVM teria sinalizado, na Agenda Regulatória 2026, a intenção de submeter à consulta pública nova norma relativa aos “requisitos para intermediação: parceria com

instituições no exterior (Resolução CVM nº 35)”.
[1]

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

34. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[8] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

35. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

36. Na reunião de 27.01.2026, o CTC apreciou os termos das manifestações encaminhadas pelas PROPONENTES. Presente na reunião, a SMI indicou que, mesmo diante da manifestação das PROPONENTES, mantinha a opinião já emitida por meio do Parecer Técnico antes referido.

37. Assim, na reunião de 27.01.2026^[9], o CTC, tendo em vista o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45, e considerando, em especial, o fato de as PROPONENTES não terem concordado com os termos da sua decisão de 23.09.2025, entendeu **não ser conveniente e oportuna a celebração do Termo de Compromisso proposto.**

DA CONCLUSÃO

38. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 27.01.2026^[10], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta global de Termo de Compromisso apresentada por **ZERO MARKETS LLC, ZERO SECURITIES PTY LTD e ZERO FINANCIAL LTD.**

Parecer Técnico finalizado em 19.03.2026

[1] Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

[2] Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das

seguintes atividades:

I - distribuição de emissão no mercado (Art. 15, I);

(...)

III - mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e

[3] No total, foram responsabilizadas quatro pessoas, sendo três sociedades estrangeiras e uma pessoa natural que não apresentou proposta de TC.

[4] As informações apresentadas neste parecer até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta na peça acusatória elaborada pela SMI.

[5] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SEP, SPS e SSR.

[6] ZERO FINANCIAL LTD, ZERO SECURITIES PTY LTD e ZERO MARKETS LLC não constam como acusadas em outros processos sancionadores instaurados pela CVM (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 06.09.2026).

[7] A reunião foi realizada às 15h de forma virtual, por meio da plataforma Teams, tendo participado da reunião membros da Secretaria do CTC e da SMI, bem como Rodrigo Mariano da Rocha e Rafael Campara, representantes das PROPONENTES.

[8] ZERO FINANCIAL LTD, ZERO SECURITIES PTY LTD e ZERO MARKETS LLC não constam como acusado em outros processos sancionadores instaurados pela CVM (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 08.09.2025).

[9] Deliberado pelos titulares de SGE, SNC, SSR e SPS e pela substituta de SEP.

[10] Vide Nota Explicativa nº 8.



Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello, Superintendente Geral Substituto**, em 07/04/2026, às 14:22, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 07/04/2026, às 14:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/04/2026, às 14:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 07/04/2026, às 15:16, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fabio Pinto Coelho, Superintendente**, em 07/04/2026, às 16:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2667731** e o código CRC **6860F139**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2667731** and the "Código CRC" **6860F139**.
