



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010926/2022-56

Reg. Col. 2732/22

Acusado: VITOR EDUARDO LOPES DE ALMEIDA

Assunto: Apurar responsabilidade por suposto exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Suposta infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”) em face de Vitor Eduardo Lopes de Almeida (“Acusado”) pelo suposto exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, em possível infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 (“RCVM 21”).

2. O presente PAS se originou de denúncia prestada por investidor (“Investidor”) contra o Acusado¹ junto à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”), relatando que Vitor Eduardo Lopes de Almeida teria captado recursos de terceiros de forma profissional com o intuito de aplicação no mercado de capitais. Em razão da matéria, o processo foi encaminhado posteriormente para a SIN, que apresentou o Termo de

¹ Doc. nº 1585573.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Acusação² (“Acusação”), dando início ao presente PAS.

3. Este processo tramita sob o rito simplificado, por versar sobre assunto constante do Anexo C da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”)³, conforme previsto nos arts. 73 e seguintes da mesma resolução. Dessa forma, nos termos do art. 74 da RCVM 45, a SIN elaborou Relatório de Julgamento⁴ (“Relatório”) contendo os principais fatos envolvidos no PAS, bem como breves considerações sobre a acusação e as defesas apresentadas, que adoto para fins de elaboração do presente Voto⁵.

4. Este voto está dividido em 4 (quatro) Seções, incluindo esta INTRODUÇÃO (Seção I). A Seção II traz breves CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO. A Seção III dedica-se a análise de MÉRITO deste PAS, a partir das considerações tecidas na seção anterior. A Seção IV, por fim, apresenta as CONCLUSÕES deste julgamento.

II. BREVES CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO

5. Este PAS apura suposta infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da RCVM 21, que prevê a obrigatoriedade de autorização da CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

6. Nos termos do artigo 1º da RCVM 21, o administrador de carteiras é aquele que exerce de maneira profissional “*atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários por conta do investidor*”.

7. Como sistematizado em diversos precedentes da CVM⁶, a atividade de administração de carteiras é caracterizada pela:

² Doc. nº 1584745.

³ Cf., art. 1º, XXI, do Anexo C da RCVM 45.

⁴ Doc. nº 1629717.

⁵ Art. 76 da RCVM 45.

⁶ Cf., por exemplo, PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Marcílio, j. em 17/10/2006; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08/09/2015; PAS CVM nº SP2012/480, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06/10/2015; e PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Pres. Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. 29/03/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) **Gestão:** deve-se verificar se o agente tomou decisões de investimento em nome do investidor, comprando e vendendo ativos;
- (ii) **Em caráter profissional:** não basta a mera gestão de recursos por laço de amizade ou parentesco, devendo-se verificar a presença de elementos concretos de uma atividade profissional;
- (iii) **De recursos entregues ao administrador:** o investidor deve ter confiado recursos na gestão do agente; e
- (iv) **Com autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do investidor:** deve existir uma procuração ou transferência de poderes que atribui ao agente a possibilidade de investir os recursos depositados pelo investidor.

8. Como se vê, a administração de carteiras de valores mobiliários é atividade de grande relevância no âmbito do mercado de capitais, que confere àqueles que estão autorizados a exercê-la a atribuição de gerir a carteira de seus clientes, por meio da tomada de decisões de investimento discricionárias, observado o perfil e a política de investimento de cada investidor. Como já destacado em precedente deste Colegiado, tratando especificamente dos gestores e administradores de fundos de investimento:

“Com a evolução e especialização da indústria, a **figura do gestor de recursos foi ganhando relevância** e independência em relação ao administrador, de modo que, atualmente, é inegável a importância da instituição gestora, como **responsável pela definição de estratégias e tomada de decisões de investimento**”(grifei)⁷.

9. Nos termos do art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 2º da RCVM 21, o exercício

⁷ Cf. Manifestação de voto do Presidente João Pedro Nascimento no Processo Administrativo CVM nº 19957.010075/2022-41, apresentada na Reunião do Colegiado de 29/11/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

da atividade de administração de carteiras está sujeito a prévio registro perante a CVM⁸. Pode-se dizer que o referido registro cumpre **dupla finalidade**.

10. Em **primeiro** lugar, o registro garante que os administradores autorizados pela CVM preencham determinados requisitos e condições mínimas de qualificação, conforme previstos nos arts. 3º e 4º da RCVM 21. Ressalto, nesse sentido, por exemplo, a exigência de aprovação em exame de certificação referido no Anexo A da RCVM 21, cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM.

11. Assim, ao submeter a atividade a prévio registro, garante-se que os indivíduos que tenham sido autorizados pela CVM a prestar o serviço em questão terão a qualificação e conhecimentos técnicos mínimos necessários para o adequado exercício das funções inerentes à atividade de administração de carteiras. Como destacado pelo diretor Roberto Tadeu, no âmbito do PAS CVM nº SP2012/480, j. em 06/10/2016:

“Ora, a CVM, ao exigir prévia autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, certamente o fez com o objetivo de dar maior segurança ao investidor desejoso de entregar os seus recursos à administração de terceiros. Afinal, o investidor que abdica da possibilidade de gerir diretamente os seus recursos e opta por fazê-lo através de um profissional, é atraído por uma série de **vantagens**, dentre elas, inegavelmente, **a qualificação daqueles que irão zelar pelos recursos investidos. Não por outra razão que as pessoas interessadas em se habilitar para exercer tal atividade** necessitam preencher uma série de requisitos que comprovem sua aptidão, sem os quais a CVM não lhes concederá a autorização pleiteada.” (grifei)

12. Em **segundo** lugar, o registro cumpre uma função de *disclosure* de informações, que é um dos princípios básicos da regulação do mercado de capitais.

13. As normas do mercado de capitais no Brasil adotaram um regime informacional baseado na divulgação de informações claras, completas e tempestivas, importando concepções incorporadas no *Securities Act of 1933* dos Estados Unidos.⁹ Parte-se do

⁸ “Art. 23. *O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão*”.

⁹ HAZEN, Thomas Lee. *The Law of Securities Regulation*. Minnesota: West Academic Press, 2020, p. 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

pressuposto de que, a partir da disponibilização eficiente e tempestiva de informações, **(i)** os investidores têm a possibilidade de tomar decisões mais assertivas, conscientes e informadas, com avaliação dos riscos envolvidos; e **(ii)** o órgão regulador passa a ter mais instrumentos para desempenhar adequadamente os seus poderes e competências¹⁰.

14. Como destaca Nelson Eizirik:

“Considerando que um dos objetivos básicos do mercado de capitais consiste em permitir o acesso das sociedades anônimas à poupança popular, torna-se fundamental prover aos investidores um adequado sistema de proteção. (...) A tutela estatal, visando a conciliar estes dois objetivos, dá-se, basicamente, **a partir de uma eficiente política de disclosure de divulgação de informação.**”¹¹ (grifei)

15. Nessa linha, com a exigência de registro da atividade, os administradores de carteira passam a ser obrigados a divulgar uma série de informações periódicas, que não apenas reduzem a assimetria entre prestadores de serviços e investidores, mas também auxiliam no exercício da atividade regulatória desempenhada pela CVM.

16. Feitas essas considerações teóricas, o presente caso busca apurar se o Acusado exerceu de forma irregular a atividade de administração de carteiras. Para responder a essa pergunta deve-se verificar se a sua conduta se amolda às características inerentes a essa atividade, o que atrairia a necessidade de registro perante a CVM, que, como apontado pela SIN, não foi solicitado pelo Acusado.

¹⁰ Nesse sentido, cf. **(i)** MOLONEY, Niamh. *EU Securities and Financial Markets Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2014; **(ii)** PALMITER, Alan. *Securities Regulation*. New York: Wolters Kluwer, 2017; **(iii)** YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Elsevier, 2009; **(iv)** EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019; e **(v)** WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais: Fundamentos e Desafios*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

¹¹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp 202.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III. MÉRITO

17. A partir das informações e documentos fornecidos no processo, a SIN apurou que o Acusado foi contratado, mediante remuneração, para a prestação de serviços que envolveriam a gestão dos recursos aportados pelo Investidor.

18. Como visto acima, há quatro elementos que caracterizam a atividade de administração de carteira de valores mobiliários e que devem estar presentes para a configuração do ilícito:

- (i) gestão;
- (ii) em caráter profissional;
- (iii) de recursos entregues ao administrador; e
- (iv) com autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do investidor.

19. A meu ver, esses quatro elementos estão presentes neste PAS, impondo-se a condenação do Acusado por ter exercido a atividade de administração de carteiras sem o prévio registo perante a CVM. Passo a analisar, na sequência, cada um desses requisitos individualmente para, ao final, concluir pela ocorrência do ilícito.

20. Em relação ao **primeiro** elemento, o Contrato de Prestação de Serviços é cristalino ao atribuir ao Acusado **funções de gestão dos recursos do Investidor**, mediante a realização de operações na bolsa de valores. Vejamos:

“1.1 O presente Contrato tem por objetivo a **prestação de serviços de Consultoria Financeira e de Investimentos no processo de administração, gestão**, custódia e intermediação **de operações nos mercados à vista, disponíveis, de opções, de liquidações futuras, a termo, de ações, de mercadorias e ativos financeiros que o CONTRATADO fará, representando o CONTRATANTE na B3 S.A. – Brasil,**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Bolsa, Balcão (B3) e em outros mercados, de acordo com os preceitos legais estabelecidos de acordo com a Política de Investimentos do CONTRATADO.” (grifei)¹²

21. Nessa mesma linha, reforçando a atribuição de funções de gestão de recursos do Investidor, o Contrato de Prestação de Serviços estabelecia que caberia ao Acusado (i) “*gerir o recurso financeiro do CONTRATANTE em conformidade com a política de investimentos*” (cláusula 3.1.f. – grifei)¹³; e (ii) “*prestar serviços de forma discricionária, observando as limitações impostas pela regulação em vigor e os princípios de boas técnicas de investimentos, visando a proteção do patrimônio do CONTRATANTE e à obtenção de ganhos monetários, em função das operações realizadas*” (cláusula 3.1.c – grifei)¹⁴.

22. Além disso, foram reunidos aos autos elementos que demonstram que o Acusado efetivamente desempenhou a atividade de gestão prevista no Contrato de Prestação de Serviços.

23. Faço referência, nesse sentido, (i) aos comprovantes de transferência bancária, que demonstram que o Investidor transferiu recursos financeiros ao Acusado no período de 21/09/2020 e 05/11/2020¹⁵; (ii) aos relatórios extraídos do sistema Sistema de Acompanhamento de Mercado (“SAM”)¹⁶, que comprovam que o Acusado realizou diversas operações nesse período no mercado de ações e derivativos¹⁷; (iii) aos relatórios de rendimentos mensais encaminhados pelo Acusado ao Investidor, que evidenciam os rendimentos obtidos a partir da aplicação no mercado de valores mobiliários dos recursos aportados pelo Investidor¹⁸.

24. O **segundo** requisito – *e.g.* o caráter profissional da atividade – também me parece plenamente demonstrado no caso.

¹² Doc. nº 1585575.

¹³ Doc. nº 1585575.

¹⁴ Doc. nº 1585575.

¹⁵ Docs. nº 1585590, 1585591, 1585592 e 1585593.

¹⁶ Sistema que permite a visualização de operações realizadas por investidores na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão.

¹⁷ Doc. nº 1585601.

¹⁸ Docs. nº 1585587 e 1585588.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

25. Observo, em primeiro lugar, que o Acusado sequer refutou em sua defesa que tenha prestado os serviços profissionalmente.

26. Além disso, a SIN reuniu aos autos prova documental do caráter profissional da atividade desempenhada pelo Acusado. Em linha com os precedentes deste Colegiado, há algumas características que indicam a prestação dos serviços a título profissional, quais sejam, a existência de relação contratual entre as partes, a remuneração pelos serviços e a habitualidade na realização das operações. Nas palavras do Diretor Relator Pedro Marcílio, no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/4778, j. em 17/10/2006:

“Por gestão profissional, deve-se entender aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco. Conforme depoimento do próprio Indiciado, ele (i) era operador do mercado de capitais e prestava serviços para a Cliente; e (ii) havia contratado uma remuneração baseada na performance, que nunca foi cobrada porque a performance não foi alcançada. A administração teria durado de, ao menos, 09.11.01 a 07.06.02, comprovando que ela se deu de forma continuada. Assim, além de o Indiciado ter reconhecido o **caráter contratual e remuneratório de sua relação com a Cliente, comprovou-se que ela teve caráter continuado**, que são os três elementos necessários e suficientes para configurar a gestão era profissional. O fato de o processo mencionar uma só cliente não significa que (a) não existiam outras clientes (não houve investigação sobre esse ponto, pois a relação entre o Indiciado e a Cliente já estaria comprovado, o que seria suficiente para o Termo de Acusação) (b) a gestão não era profissional, até porque a carteira era significativa (R\$4.000.000,00) e, se o desempenho fosse bom, poderia garantir uma excelente remuneração ao Indiciado” (grifei)¹⁹.

27. No presente caso, destaco que:

- (i) a relação entre o Investidor e o Acusado foi formalizada por meio de Contrato de Prestação de Serviços;
- (ii) foi pactuada **remuneração** pelos serviços prestados, correspondente a 15% sobre os rendimentos dos aportes realizados pelo Investidor, nos

¹⁹ Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08/09/2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

termos da cláusula 7.1. do Contrato de Prestação de Serviços²⁰;

- (iii) o Acusado **prestava contas** ao Investidor acerca dos rendimentos obtidos com a aplicação dos recursos, por meio de Relatórios de Rendimento Mensal²¹; e
- (iv) as operações eram realizadas com **habitualidade**, como se verificam dos relatórios extraídos do sistema SAM²².

28. Todas essas evidências, a meu ver, demonstram claramente que o Acusado mantinha relação profissional (e não de mera amizade ou parentesco) com o Investidor, em linha com os precedentes da CVM.

29. O **terceiro** requisito que caracteriza a atividade de administração de carteiras – e.g. a entrega de recursos ao administrador – se encontra igualmente presente no caso. Como mencionado acima, foram juntados aos autos comprovantes de transferência, que demonstram que o Investidor transferiu ao Acusado, no período de 21/09/2020 a 05/11/2020, a quantia de R\$13.000,00 (treze mil reais)²³.

30. Por fim, o **quarto** requisito também restou comprovado neste PAS, considerando que houve autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do Investidor. Nesse sentido, a cláusula 1.1 do Contrato de Prestação de Serviços indica expressamente que o Investidor outorga poderes para que o Acusado administre os recursos aportados:

“1.1 O presente Contrato tem por objetivo a prestação de serviços de Consultoria Financeira e de Investimentos no processo de administração, gestão, custódia e intermediação de operações nos mercados à vista, disponíveis, de opções, de liquidações

²⁰ “7.1 Pela prestação dos serviços discriminados neste Contrato, o CONTRATANTE pagará ao CONTRATADO remuneração incidente de 15% (quinze por cento) sobre o lucro bruto apurado mensalmente” (Doc. nº 1585575).

²¹ Doc. nº 1585587 e 1585588.

²² Doc. nº 1585601.

²³ Docs. nº 1585590, 1585591, 1585592, 1585593 e 1585594.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

futuras, a termo, de ações, de mercadorias e ativos financeiros que o **CONTRATADO fará, representando o CONTRATANTE na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e em outros mercados**, de acordo com os preceitos legais estabelecidos de acordo com a Política de Investimentos do CONTRATADO.”²⁴ (grifei)

31. Portanto, me parece que a SIN reuniu no caso robustos elementos de prova no sentido de que o Acusado exerceu a atividade de administração de carteira de valores mobiliários de modo irregular. Em resumo:

- (i) **Gestão:** o Contrato de Prestação de Serviços nitidamente atribua ao Acusado funções de gestão sobre os recursos apontados pelo Investidor²⁵, conforme se verifica também dos demais elementos juntados aos autos.
- (v) **Caráter profissional:** o caráter profissional da atividade é inequívoco diante da (a) da celebração de Contrato de Prestação de Serviços; (b) o pagamento de remuneração ao Acusado²⁶; e (c) habitualidade com a qual eram realizadas as operações²⁷;
- (ii) **Recursos entregues ao administrador:** conforme pode ser verificado nos recibos e comprovantes de transferência anexados nos autos do processo²⁸, o Investidor aportou recursos em conta bancária do Acusado.
- (iii) **Com autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do investidor:** o Contrato de Prestação de Serviços²⁹ é claro ao outorgar ao Acusado poderes para discricionariamente tomar decisões de investimento em nome do Investidor, exercendo a efetiva gestão dos recursos aportados.

²⁴ Doc. nº 1585575.

²⁵ Doc. nº 1585575.

²⁶ Cláusula 7.1. do Contrato de Prestação de Serviços (doc. nº 1585575).

²⁷ Doc. nº 1585601.

²⁸ Docs. Nº 1585590, 1585591, 1585592, 1585593 e 1585594

²⁹ Doc. nº 1585575.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

32. Em sua defesa, o Acusado não nega ter praticado atos de administração de carteiras, mas argumenta que:

- (i) o Investidor já tinha conhecimento de que o Acusado não tinha registro junto à autarquia no momento da contratação;
- (ii) o Acusado não tinha conhecimento da ilegalidade da prática;
- (iii) os relatórios de rendimentos apresentados pelo investidor carecem de assinatura por parte do Acusado, o que inviabilizaria seu uso como prova.

33. Cada um dos argumentos de defesa será tratado a seguir.

“O Investidor já tinha conhecimento de que o Acusado não tinha registro junto à autarquia”

34. O argumento de que “*o Investidor já tinha conhecimento de que o Acusado não tinha registro junto à autarquia*” não deve prosperar, uma vez que a ciência do investidor não é relevante para a necessidade de autorização prévia da CVM, conforme previsto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da RCVM 21.

35. Como visto acima, a administração de carteiras de valores mobiliários é atividade que, por lei, depende de prévio registro perante a CVM para o seu exercício. Nem a lei e nem a regulamentação excepcionam a irregularidade em caso de ciência pelo Investidor acerca da ausência de registro, inclusive porque o registro perante a CVM cumpre funções de ordem pública, que não podem ser afastadas pelas partes.

36. Não procede, portanto, o primeiro argumento do Acusado.

“O Acusado não tinha conhecimento da ilegalidade da prática”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

37. Da mesma forma, também não deve prosperar o argumento de que “*o Acusado não tinha conhecimento da ilegalidade da prática*”. Em nosso ordenamento jurídico, o desconhecimento da lei é inescusável, como fica claro no art. 3º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro³⁰, bem como no art. 21 do Código Penal³¹, aplicável subsidiariamente ao Direito Administrativo Sancionador³².

38. Por outro lado, encontra aplicação no Processo Administrativo Sancionador a excludente de punibilidade referente a “erro de proibição”, que afasta a culpabilidade do sujeito³³⁻³⁴. O erro de proibição, entretanto, refere-se apenas às situações em que o agente não possuía meios para conhecer a ilicitude de sua conduta, em virtude de contradição entre os fatos e os termos da lei. Não basta, para esses fins, a alegação do acusado de que não sabia da existência de norma estabelecendo que a conduta por ele praticada era ilícita, devendo-se perquirir se o erro sobre a ilicitude era, de fato, inevitável.

39. Como bem explicado pela presidente do Colegiado à época, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana:

“Inexistindo consciência de ilicitude, existe o erro de proibição, excludente de

³⁰ Art. 3º da Lei de Introdução às Normas de Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/1942): “*Art. 3º Ninguém se escusa de cumprir a lei, alegando que não a conhece*”.

³¹ Art. 21 do Código Penal (Decreto-lei nº 2.848/1940): “*Art. 21 - O desconhecimento da lei é inescusável. O erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena; se evitável, poderá diminuí-la de um sexto a um terço. Parágrafo único - Considera-se evitável o erro se o agente atua ou se omite sem a consciência da ilicitude do fato, quando lhe era possível, nas circunstâncias, ter ou atingir essa consciência*”.

³² EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 420.

³³ Sobre a aplicação do “erro de proibição” no âmbito do Direito Penal: “*Diz o Art. 21, em sua segunda parte: ‘O erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena; se evitável, poderá diminuí-la de um sexto a um terço’. O dispositivo refere-se ao erro de proibição, que exclui a culpabilidade do agente pela ausência ou impossibilidade de conhecimento da antijuridicidade do fato*” (MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de Direito Penal*. São Paulo: Atlas, 2002, p. 203).

³⁴ Sobre a aplicação do “erro de proibição” no âmbito do Direito Administrativo Sancionador: “*Embora, nos termos da legislação penal vigente – e aplicável subsidiariamente ao Direito Administrativo Sancionador – o desconhecimento da lei seja inescusável, é plenamente admitida, em nosso sistema jurídico, a escusabilidade do desconhecimento do injusto, expressamente contemplada pelo art. 21 do Código Penal. Na realidade, conforme a orientação doutrinária e jurisprudencial, a ignorância da lei constitui conceito complementa distinto de ignorância da ilicitude ou falta de consciência da ilicitude, a qual se fundamenta, basicamente, na deficiência ou na ausência de informação a respeito da ilicitude de uma determinada conduta, em virtude da contradição encontrada entre esta mesma conduta e os próprios termos da lei*” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 310-311).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

punibilidade prevista no art. 21 do Código Penal, aplicável por analogia ao processo sancionador, sendo instituto que já foi, inclusive, considerado em outros julgamentos deste Colegiado (i.e., processo RJ 2003/5849 13 e processo 08/05).

A falta de consciência de ilicitude relevante para caracterizar o erro de proibição é aquela em que o **agente não possui meios para conhecer a norma que caracteriza a conduta como irregular**. Ou seja, o erro de proibição tem lugar quando a pessoa, por erro plenamente justificável e inevitável, não tem como evitar o desconhecimento da ilicitude do fato” (grifei)³⁵.

40. A meu ver, o presente caso não se amolda à hipótese de erro de proibição. O indivíduo que realiza operações no mercado de capitais tem a obrigação de conhecer as normas que regem esse ambiente regulado.

41. Especificamente em relação à atividade de administração de carteiras, noto que o art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da RCVM 21 são cristalinos quanto à exigência de registro para o exercício dessa atividade. Não obstante, o Acusado praticou diversos atos que, como visto acima, preenchem os requisitos que caracterizam a administração de carteiras, sem ter requerido o prévio registro perante a CVM, em afronta às normas em questão.

42. Por esses motivos, respeitosamente, refuto tal argumento do Acusado.

“Os relatórios de rendimentos apresentados pelo investidor carecem de assinatura por parte do Acusado, o que inviabilizaria seu uso como prova”

43. Um terceiro argumento que a defesa parece tecer é sobre a suposta falta de credibilidade da prova dos relatórios de rendimentos mensais encaminhados pelo Investidor³⁶, uma vez que o documento não teria assinatura do Acusado.

44. Na opinião da área técnica exposta no Relatório³⁷:

³⁵ PAS CVM nº 25/03, Dir. Rel. Eli Loria, j. 20/02/2008.

³⁶ Docs. nº 1585587 e 1585588.

³⁷ Doc. nº 1629717.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

“(…) o relatório (de rendimentos) não é peça fundamental para fundamentar a acusação, servindo apenas como indício adicional; e sim o ‘CONTRATO DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE CONSULTORIA FINANCEIRA’, que está devidamente assinado por ambas as partes.”

45. Compartilho do entendimento exposto no Relatório de que a presente acusação está apoiada em diversas outras evidências, além dos referidos relatórios de rendimentos mensais, que são suficientes para a caracterização do ilícito, como demonstrado acima.

46. Afastados os argumentos do Acusado, entendo caracterizado o exercício da administração de carteiras, sem o prévio registro perante a CVM, em violação ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

47. Inicialmente, noto que o exercício de atividade de administração de carteiras sem autorização da CVM constitui infração grave, nos termos do art. 35 da RCVM 21.

48. Além disso, os fatos que deram causa a este PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, de modo que, em tese, podem ser aplicados os parâmetros previstos na atual redação da Lei nº 6.385/1976³⁸.

³⁸ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: I - advertência; II - multa; III - (revogado); IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. §1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

49. Passando à dosimetria da pena, entendo que o presente caso apresenta menor gravidade em relação a outros casos já julgados pelo Colegiado. Nessa linha, considero como atenuantes o fato de: **(i)** os montantes envolvidos serem baixos – cerca de R\$13.000,00 (treze mil reais) –; **(ii)** não se ter notícia de que o Acusado tenha causado prejuízo financeiro na administração da carteira do Investidor; e **(iii)** o Acusado apresentar bons antecedentes³⁹. Cada atenuante reduzirá a pena base em 15%⁴⁰.

50. Observado o descabimento de penalidade de advertência neste caso⁴¹, com base nos precedentes⁴², fixo a pena base em 96 (noventa e seis) meses de inabilitação para o exercício das atividades de que tratam a Lei nº 6.385/1976.

51. Assim, à luz desses aspectos, bem como dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto, com fundamento no art. 11, VI, da Lei nº 6.385/1976, pela **condenação** de Vitor Eduardo Lopes de Almeida à penalidade de **inabilitação para o exercício das atividades de que trata a Lei nº 6.385/1976, pelo prazo de 52 (cinquenta e dois) meses**, por violação art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

João Pedro Barroso do Nascimento

Presidente Relator

³⁹ Art. 66, II, e §1º, da Instrução CVM nº 607/2019.

⁴⁰ Art. 66, §4º, da Instrução CVM nº 607/2019.

⁴¹ Art. 61, §2º, da Instrução CVM nº 607/2019: “§ 2º Nas hipóteses em que a infração administrativa também for capitulada em tese como crime no âmbito da Lei nº 6.385, de 1976, a condenação dos acusados não poderá resultar somente em pena de advertência”. Cf., ainda, art. 27-E da Lei nº 6.385/1976.

⁴² Cf., **(i)** PAS CVM nº RJ2015/1034, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 23/08/2016; **(ii)** PAS CVM nº 04/2014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 26/12/2018; **(iii)** PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17/10/2006; e **(iv)** PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08/09/2015;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.010926/2022-56

Data do julgamento: 28/02/2023

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

Acusado: Vitor Eduardo Lopes de Almeida

Ementa: Responsabilidade por suposto exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Suposta infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021. Inabilitação temporária.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, decidiu pela **condenação** de **Vitor Eduardo Lopes de Almeida** à penalidade de **inabilitação** para o exercício das atividades de que trata a Lei nº 6.385/1976, pelo prazo de 52 (cinquenta e dois) meses, por violação art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

Nos termos do disposto no art. 71 da mesma Resolução, o acusado punido com a penalidade de inabilitação temporária poderá requerer ao Colegiado da CVM efeito suspensivo dessa decisão.

Ausente o acusado e seu representante, foi realizada a sessão de julgamento de forma restrita por meio de votação em sistema eletrônico, dispensando-se a videoconferência, na forma da Resolução CVM nº 45/2021.

Presente a Procuradora Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores Flávia Perlingeiro, Alexandre Rangel, Otto Lobo, João Carlos Accioly e o Presidente da CVM, João Pedro Barroso do Nascimento, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Costa Rangel, Diretor**, em 14/03/2023, às 10:15, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 14/03/2023, às 10:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Flavia Martins Sant Anna Perlingeiro, Diretor**, em 14/03/2023, às 12:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento, Presidente**, em 16/03/2023, às 21:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Diretor**, em 04/04/2023, às 14:59, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1737073** e o código CRC **86B45479**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1737073** and the "Código CRC" **86B45479**.*